



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

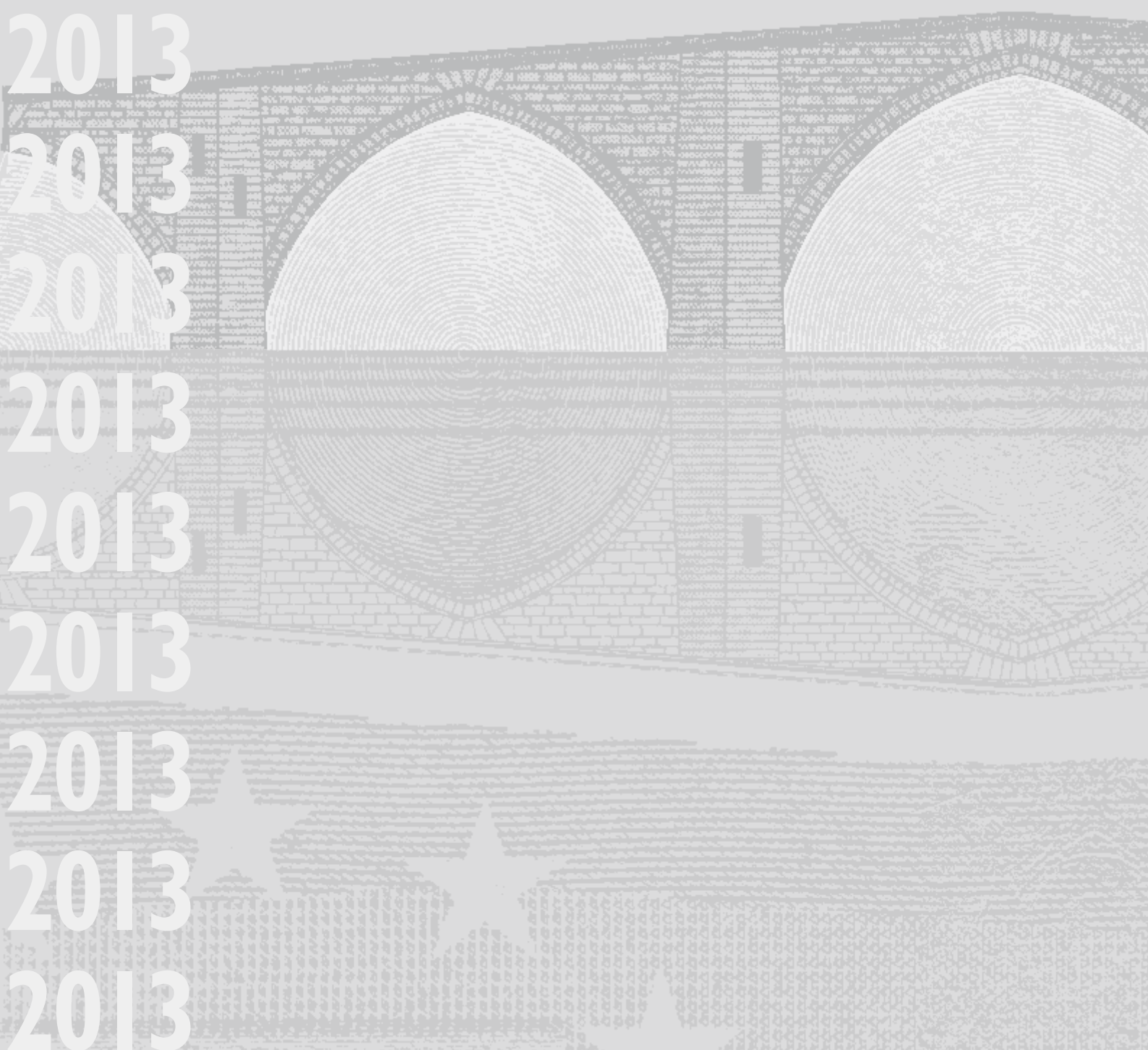
2013

2013

2013

2013

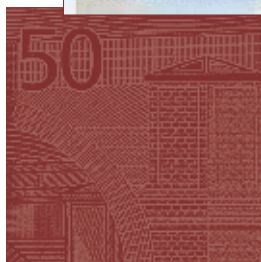
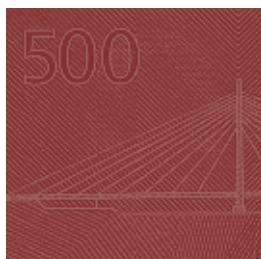
ÅRSRAPPORT  
2013





EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET



Under 2014 kommer alla ECB:s publikationer att ha ett motiv hämtat från 20-eurosedeln.

ÅRSRAPPORT  
2013

© Europeiska centralbanken, 2014

**Besöksadress**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Postadress**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Webbplats**

<http://www.ecb.europa.eu>

**Fax**

+49 69 1344 6000

*Alla rättigheter förbehålls.*

*Återgivande i utbildningssyfte och för icke-kommerciella ändamål är tillåtet under förutsättning att källan anges.*

*Fotografier:*

*Andreas Böttcher*

*Robert Metsch*

*Stoppdatum för statistiska uppgifter i denna rapport var den 14 februari 2014.*

ISSN 1725-2938 (epub-version)

ISSN 1725-2938 (onlineversion)

EU catalogue number QB-AA-14-001-SV-E (epub-version)

EU catalogue number QB-AA-14-001-SV-N (onlineversion)

# INNEHÅLL

<b>FÖRORD</b>	<b>7</b>
<b>KAPITEL 1</b>	
<b>EKONOMISK UTVECKLING OCH PENNINGPOLITIK</b>	<b>13</b>
<b>I PENNINGPOLITISKA BESLUT</b>	<b>13</b>
Ruta 1 ECB:s vägledning om framtida penningpolitik (forward guidance)	14
<b>2 MONETÄR, FINANSIELL OCH EKONOMISK UTVECKLING</b>	<b>18</b>
2.1 Det globala makroekonomiska läget	18
Ruta 2 Hur påverkas euroområdet av ändrade finansiella förhållanden i tillväxtekonomierna?	20
2.2 Monetär och finansiell utveckling	29
Ruta 3 Utveckling i Eurosystemets balansräkning	35
2.3 Pris- och kostnadsutvecklingen	49
2.4 Produktion, efterfrågan och utveckling på arbetsmarknaden	53
Ruta 4 Bankernas utlåning och återhämtningen i euroområdet	56
Ruta 5 Trender när det gäller euroområdets exportmarknadsandelar	59
2.5 De offentliga finansernas utveckling	64
Ruta 6 Utvecklingen i euroländer som omfattas av ett EU/IMF-program eller som får finansiellt bistånd	66
Ruta 7 Framsteg i konsolideringen av de offentliga finanserna: en internationell jämförelse	69
<b>3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I MEDLEMSSTATER UTANFÖR EUROOMRÅDET</b>	<b>74</b>
<b>KAPITEL 2</b>	
<b>CENTRALBANKSVERKSAMHET</b>	<b>83</b>
<b>I PENNINGPOLITISKA INSTRUMENT, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSVERKSAMHET</b>	<b>83</b>
1.1 Penningpolitiska instrument	83
1.2 Valutatransaktioner och transaktioner med andra centralbanker	91
1.3 Investeringsaktiviteter	92
1.4 Riskhanteringsfrågor som rör investeringsportföljer och värdepapper som innehas för penningpolitiska ändamål	93
<b>2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM</b>	<b>94</b>
2.1 TARGET2	94
2.2 TARGET2-Securities	96
2.3 Avvecklingsförfaranden för gränsöverskridande säkerheter	97
<b>3 SEDLAR OCH MYNT</b>	<b>98</b>
3.1 Sedlar och mynt i cirkulation	99
3.2 Falsa sedlar och bekämpning av sedelförfalskningar	100
3.3 Produktion och utgivning av sedlar	101
<b>4 STATISTIK</b>	<b>102</b>
4.1 Ny och förbättrad statistik för euroområdet	103
4.2 Andra händelser på statistikområdet	103
<b>5 EKONOMISK FORSKNING</b>	<b>105</b>
5.1 Forskning och resultat	106
5.2 Spridning av forskningsresultat: publikationer och konferenser	107

<b>6 ÖVRIGA UPPGIFTER OCH AKTIVITETER</b>	<b>108</b>
6.1 Efterlevnad av förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling	108
6.2 Rådgivande funktioner	108
6.3 Administration av upplåning och utlåning	114
6.4 Eurosystemets reservförvaltningstjänster	115
<b>KAPITEL 3</b>	
<b>LETTLANDS INTRÄDE I EUROOMRÅDET</b>	<b>117</b>
<b>1 DEN EKONOMISKA OCH MONETÄRA UTVECKLINGEN I LETTLAND</b>	<b>117</b>
Ruta 8 Statistiska konsekvenser av euroområdet utvidgning till Lettland	120
<b>2 RÄTTSLIGA ASPEKTER PÅ INTEGRATIONEN AV LATVIJAS BANKA EUROSISTEMET</b>	<b>121</b>
<b>3 OPERATIVA ASPEKTER PÅ INTEGRATIONEN AV LATVIJAS BANKA EUROSISTEMET</b>	<b>122</b>
<b>4 UTBYTET AV SEDLAR OCH MYNT I LETTLAND</b>	<b>123</b>
<b>KAPITEL 4</b>	
<b>FINANSIELL STABILITET, UPPGIFTER SOM RÖR ESRB, SAMT FINANSIELL INTEGRATION</b>	<b>127</b>
<b>1 FINANSIELL STABILITET</b>	<b>127</b>
1.1 Övervakning av den finansiella stabiliteten	127
1.2 Arrangemang för den finansiella stabiliteten	129
1.3 Framsteg mot inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen	130
<b>2 UPPGIFTER SOM RÖR EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS VERKSAMHET</b>	<b>133</b>
2.1 Institutionell struktur	133
2.2 Analys-, statistik-, logistik- och organisationsstöd till esrb	134
<b>3 FINANSIELL REGLERING OCH TILLSYN</b>	<b>135</b>
3.1 Banksektorn	135
3.2 Värdepapper	136
3.3 Redovisning	137
<b>4 FINANSIELL INTEGRATION</b>	<b>138</b>
<b>5 ÖVERVAKNING AV BETALNINGSSYSTEM OCH MARKNADSFRASTRUKTUR</b>	<b>142</b>
5.1 System för stora betalningar och leverantörer av infrastrukturtjänster	143
5.2 System och instrument för massbetalningar	144
5.3 Clearing och avveckling av värdepapper och derivat	146
<b>KAPITEL 5</b>	
<b>EUROPEISKA FRÅGOR</b>	<b>149</b>
<b>1 POLICYFRÅGOR OCH INSTITUTIONELLA FRÅGOR</b>	<b>149</b>
<b>2 EU:S UTVIDGNING OCH FÖRBINDELSER MED EU:S KANDIDATLÄNDER OCH POTENTIELLA KANDIDATLÄNDER</b>	<b>152</b>
<b>KAPITEL 6</b>	
<b>INTERNATIONELLA FRÅGOR</b>	<b>155</b>
<b>1 VIKTIGA HÄNDELSER I DET INTERNATIONELLA MONETÄRA OCH FINANSIELLA SYSTEMET</b>	<b>155</b>
<b>2 SAMARBETE MED LÄNDER UTANFÖR EU</b>	<b>157</b>

<b>KAPITEL 7</b>	
<b>EXTERN KOMMUNIKATION OCH ANSVARIGHET</b>	<b>161</b>
<b>1 ANSVARIGHETS- OCH KOMMUNIKATIONSPOLICY</b>	<b>161</b>
<b>2 ANSVAR INFÖR EUROPAPARLAMENTET</b>	<b>162</b>
<b>3 KOMMUNIKATION</b>	<b>163</b>
<b>KAPITEL 8</b>	
<b>INSTITUTIONELL STRUKTUR OCH ORGANISATION</b>	<b>167</b>
<b>1 ECB:S BESLUTANDE ORGAN OCH ORGANISATIONSSTYRNING</b>	<b>167</b>
1.1 Eurosystemet och europeiska centralbankssystemet	167
1.2 ECB-rådet	168
1.3 Direktionen	171
1.4 ECB:S Allmänna råd	173
1.5 Eurosystemets/ecbs:s kommittéer, budgetkommittén, hr-chefsmötet och eurosystemets styrkommitté för it-frågor	175
1.6 Organisationsstyrning	176
<b>2 ORGANISATIONSUTVECKLING</b>	<b>181</b>
2.1 Personalledning	181
2.2 Relationer med medarbetare och social dialog	183
2.3 ECBs:s sociala dialog	183
2.4 Samordningsbyrån för eurosystemets upphandlingar	183
2.5 ECB:s nya lokaler	184
2.6 Miljöfrågor	184
2.7 IT-Styrning	185
<b>ÅRSBOKSLUT FÖR ECB</b>	<b>187</b>
Förvaltningsrapport för det år som slutade den 31 december 2013	187
Balansräkning per den 31 december 2013	196
Resultaträkning för det år som slutade den 31 december 2013	198
Redovisningsprinciper	199
Noter till balansräkningen	206
Noter till resultaträkningen	223
Revisionsberättelse av den oberoende revisorn	229
Not om vinst- eller förlustfördelning	230
Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 2013	232
<b>BILAGOR</b>	
<b>1 RÄTTSAKTER SOM ECB HAR ANTAGIT</b>	<b>235</b>
<b>2 KALENDARIUM ÖVER EUROSISTEMETS PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER</b>	<b>246</b>
<b>3 ÖVERSIKT ÖVER ECB:S KOMMUNIKATION I SAMBAND MED TILLFÖRSEL AV LIKVIDITET</b>	<b>247</b>
<b>4 ECB:S PUBLIKATIONER</b>	<b>250</b>
<b>5 ORDLISTA</b>	<b>251</b>

# FÖRKORTNINGAR

## LÄNDER

BE	Belgien
BG	Bulgarien
CZ	Tjeckien
DK	Danmark
DE	Tyskland
EE	Estland
IE	Irland
GR	Grekland
ES	Spanien
FR	Frankrike
HR	Kroatien
IT	Italien
CY	Cypern
LV	Lettland
LT	Litauen
LU	Luxemburg
HU	Ungern
MT	Malta
NL	Nederländerna
AT	Österrike
PL	Polen
PT	Portugal
RO	Rumänien
SI	Slovenien
SK	Slovakien
FI	Finland
SE	Sverige
UK	Storbritannien
JP	Japan
US	USA

## ÖVRIGA FÖRKORTNINGAR

BIS	Bank for International Settlements
BNP	bruttonationalprodukt
EBA	Europeiska bankmyndigheten
ECB	Europeiska centralbanken
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
EES	Europeiska ekonomiska samarbetsområdet
Eiopa	Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten
EMU	Ekonomiska och monetära unionen
ENS 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995
Esma	Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten
ESRB	Europeiska systemrisknämnden
EU	Europeiska unionen
EUR	euro
HIKP	harmoniserat index för konsumentpriser
ILO	Internationella arbetsorganisationen
IMF	Internationella valutafonden
KPI	konsumentprisindex
MFI	monetärt finansinstitut
NCB	nationell(a) centralbank(er)
OECD	Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling
PPI	producentprisindex
SSM	den gemensamma tillsynsmekanismen

**I enlighet med EU-praxis anges medlemsstaterna i alfabetisk ordning med utgångspunkt i landsnamns stavning på respektive språk.**

**Om inget annat anges avser alla hänvisningar i denna rapport till artiklar i fördraget den numrering som har gällt sedan Lissabonfördraget trädde i kraft den 1 december 2009.**

# FÖRORD



Även under 2013 bedrevs penningpolitiken under besvärliga förhållanden som präglades av fortsatt, om än minskande, fragmentisering på euroområdet finansmarknader. Det underliggande pristrycket lättade ytterligare i ett läge med en allmänt svag konjunktur och en fortsatt dämpad monetär utveckling. Förväntningarna om inflationen på medellång och lång sikt var samtidigt fast förankrade på nivåer som var förenliga med ECB-rådets mål om en inflation under, men nära, 2 procent på medellång sikt, vilket bekräftade trovärdigheten hos ECB:s penningpolitiska strategi.

Under 2013 kom euroområdet ekonomi ut ur recessionen till följd av en gradvis återhämtning i den inhemska efterfrågan – som främjades av en ackommoderande penningpolitik och ett bättre stämningläge i ekonomin och på finansmarknaderna – och en starkare utländsk efterfrågan. Den ekonomiska aktiviteten tyngs emellertid fortfarande ned av justeringarna av balansräkningarna inom den offentliga och den privata sektorn och den höga arbetslösheten. In-

flationen sjönk markant under hela 2013 på grund av bl.a. minskade bidrag från energi- och livsmedelspriser och ett svagare underliggande pristryck. Inflationen låg i genomsnitt på 1,4 procent 2013, jämfört med 2,5 procent 2012. Den underliggande takten i penningmängdsutvecklingen var fortsatt dämpad och takten i utlåningen fortsatte att sjunka. Orsaken var i första hand den svaga efterfrågan på krediter, men även negativa faktorer som drog ned kreditgivningen spelade en roll. I ett läge med dämpade inflationsutsikter på medellång sikt sänkte ECB-rådet styrräntorna i maj och återigen i november, vilket innebar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna hamnade på 0,25 procent.

Räntorna på euroområdet penningmarknader var mycket volatila under hela första hälften av 2013. Särskilt på den långa änden av räntekurvan steg penningmarknadsräntorna markant i mitten av 2013 på grund av ändrade förväntningar om den framtida penningpolitiken och effekter av utvecklingen i omvärlden. För att hålla marknadens förväntningar mer fast förankrade kring en räntebana som överensstämmer med prisstabilitetsutsikterna på medellång sikt, gav ECB-rådet i juli vägledning om den framtida penningpolitiken (forward guidance) genom att göra klart att man räknade med att ECB:s styrräntor skulle ligga kvar på nuvarande eller lägre nivåer under en längre tid. Detta budskap upprepades under resten av året, i synnerhet i samband med styrräntesänkningen i november. I november beslutade ECB-rådet att Eurosystemet skulle fortsätta att förse bankerna med likviditet genom fastränteauktioner med full tilldelning åtminstone fram till mitten av 2015.

De finansiella förhållandena förbättrades under 2013 i takt med att statsskuldskrisen lindrades av en fortsatt konsolidering av de offentliga finanserna, en minskning av de makroekonomiska obalanserna, särskilt i sårbara euroländer, en bättre styrning inom EMU och framsteg mot bankunionen. De finansiella marknaderna, framför allt kreditmarknaderna, fortsatte dock att vara fragmentiserade längs nationsgränserna. För att se till att de penningpolitiska besluten får ett adekvat genomslag i



den reala ekonomin i euroländerna måste man ytterligare minska fragmentiseringen av euroområdets kreditmarknader och vid behov stärka bankernas motståndskraft. Denna förtroendeskapande process kommer att främjas av den ingående bedömning av balansräkningarna som ECB genomför inför sitt tillsynsuppdrag inom den gemensamma tillsynsmekanismen. Fortsatta beslutsamma åtgärder av regeringarna för att upprätta en bankunion kommer att bidra till att återställa förtroendet för det finansiella systemet.

Euroländerna fortsatte att konsolidera sina offentliga finanser under 2013. Det genomsnittliga offentliga underskottet tros ha minskat till omkring 3 procent av BNP, jämfört med 3,7 procent 2012. Genom ikraftträdandet av de s.k. two pack-förordningarna i maj 2013 stärktes styrningen inom euroområdet ytterligare. Euroländernas regeringar måste nu lämna in sina budgetförslag till Europeiska kommissionen varje höst så att den kan kontrollera att de följer EU:s statsfinansiella regler. Detta krav innebär att insynen ökar väsentligt och att EU:s övervakning tidsmässigt är bättre anpassad till ländernas budgetprocesser. I sin granskning av inlämnade budgetförslag i oktober konstaterade kommissionen att merparten på det hela taget var i enlighet med de statsfinansiella reglerna. Kommissionen slog emellertid fast att det fanns en risk att vissa länder inte skulle uppfylla kraven och uppmanade dessa länders myndigheter att vidta åtgärder för att uppfylla samtliga krav.

Framöver kommer det att vara viktigt att resultatet av tidigare ansträngningar inte rivs upp, utan att konsolideringen av de offentliga finanserna fortsätter på medellång sikt, inte minst eftersom de offentliga skuldkvoterna fortfarande är stora. De finanspolitiska strategierna måste vara i linje med finanspakten. De bör vara inriktade på en tillväxtfrämjande konsolidering som kombinerar kvalitets- och effektivitetshöjningar inom de offentliga tjänsterna med en minimering av snedvridande effekter av beskattning. Regeringarna måste samtidigt driva på produkt- och arbetsmarknadsreformerna för att stärka konkurrenskraften, öka den potentiella tillväxten, skapa arbetstillfällen och öka euroområdets anpassningsförmåga.

Marknadsoron fortsatte att minska under 2013 i ett läge där investerarnas förtroende stärktes och finansieringsmöjligheterna för euroområdets banker och stater förbättrades. Framför allt sjönk över-skottslikviditeten i banksystemet till följd av att flera av Eurosystemets penningpolitiska motparter helt eller delvis betalade tillbaka lån som de hade tagit i de treåriga långfristiga refinansieringstransaktioner som genomfördes i slutet av 2011 och början av 2012. Möjligheten för bankerna att betala tillbaka i förtid infördes i januari 2013 och utnyttjades i hög grad under året. Deras återbetalning i förtid markerade en vändpunkt i banksystemets efterfrågan på likviditetsbuffertar, som i slutet av 2013 hade återgått till samma nivåer som hösten 2011, dvs. före tilldelningen av den första treåriga refinansieringstransaktionen. Eurosystemets innehav av värdepapper som hålls för penningpolitiska ändamål minskade under året till följd av återköp och att inga nya köp gjordes. Under 2013 fattade ECB-rådet även flera beslut om de säkerheter som godkänns för penningpolitiska transaktioner. I synnerhet ändrades kraven för godkännande och ramverket för riskkontroll stärktes.

När det gäller utvecklingen för den finansiella stabiliteten var stressen inom euroområdets finansiella sektor fortsatt måttlig under 2013 i ett läge där de makroekonomiska förhållandena var besvärliga men på väg att förbättras. Framsteg på regleringsområdet ledde till att banksektorn byggde upp starkare kapital- och likviditetsbuffertar, vilket förbättrade bankernas förmåga att stå emot störningar och minskade de negativa återkopplingslooparna mellan banker och stater.

De stora bankkoncernerna i euroområdet hade fortfarande ett svagt finansiellt resultat under de första tre kvartalen 2013 på grund av en trög intäktsökning och fortsatt stora avsättningar för låneförluster, som verkar ha en nära anknytning till konjunkturcykeln och ha varit särskilt stora för banker

i problemdrabbade länder. Trots den relativt svaga lönsamheten har bankerna i euroområdet stadigt förbättrat sina kapitalpositioner. Euroområdets banker har uppnått dessa förbättringar genom en kombination av kapitalhöjningar och reducering av riskvägda tillgångar. De relativa bidragen från dessa två faktorer har varierat kraftigt mellan bankkoncernerna.

Även om läget på bankernas upplåningsmarknader förbättrades är de fortfarande fragmentiserade. Euroområdets bankers emissioner av både seniora icke-säkerställda och säkerställda obligationer var fortfarande mindre än 2012, trots att deras genomsnittliga finansieringskostnader i början av oktober var de lägsta på mer än tre år i fråga om alla viktiga skuldinstrument. Bankernas finansieringsmöjligheter gynnades av ett fortsatt inlåningsflöde i de flesta länder och av att en del av den fragmentisering som tidigare hade haft ett negativt inflytande på inlåningen i vissa problemdrabbade länder försvann. Bankerna i de mest problemdrabbade länderna fortsatte dessutom att bli mindre beroende av lån från centralbanken.

Trots dessa framsteg krävs det fortsatta ansträngningar för att undanröja risken för ytterligare negativa återkopplingar på nationell nivå mellan krisdrabbade stater, olika tillväxtutsikter och bräckliga banker. Ytterligare framsteg mot en bankunion kommer i hög grad att göra det lättare att hantera dessa problem.

Ett viktigt steg för att stärka motståndskraften i EU:s finansiella system var införandet i EU av Baselkommitténs nya internationella kapital- och likviditetskrav genom förordningen och direktivet om kapitalkrav (CRR/CRD IV). Förordningens bestämmelser är direkt tillämpliga i alla medlemsstater fr.o.m. den 1 januari 2014. De bildar ett enhetligt regelverk ("single rulebook") för finansiell reglering och övervakning som gäller inom hela EU, vilket garanterar att institut som tillhandahåller finansiella tjänster på den inre marknaden behandlas på samma sätt och ökar den finansiella integrationen i Europa. Även den gemensamma tillsynsmekanismen kommer att utgå från det enhetliga regelverket, så att samma regler tillämpas inom euroområdet och i andra medlemsstater som deltar i den gemensamma tillsynsmekanismen. Den gemensamma tillsynsmekanismen införs i november 2014.

Nästa steg i utvecklingen mot en bankunion är en gemensam avvecklingsmekanism. Europeiska kommissionen lade i juli 2013 fram förslag om en gemensam europeisk myndighet och en gemensam fond för bankavveckling för alla medlemsstater som deltar i bankunionen. Förordningen ska enligt planerna träda i kraft i mitten av 2014 och den gemensamma avvecklingsmekanismen bör införas 2015.

Den gemensamma tillsynsmekanismen och den gemensamma avvecklingsmekanismen kommer att bidra till att bryta kopplingen mellan banker och stater i deltagande medlemsstater och hejda fragmentiseringen av finansmarknaderna.

En effektiv gemensam avvecklingsmekanism förutsätter även en heltäckande uppsättning verktyg och befogenheter, vilka föreskrevs i direktivet om rekonstruktion och avveckling av banker, om vilket en överenskommelse träffades mellan Europaparlamentet, medlemsstaterna och Europeiska kommissionen den 12 december 2013. Direktivet förväntas träda i kraft 2015 och bail in-instrumentet ska kunna tillämpas senast från och med den 1 januari 2016.

Under 2013 avsatte Europeiska systemrisknämnden (ESRB), som är det EU-organ som ansvarar för makrotillsynen av EU:s finansiella system, betydande resurser för att vidareutveckla ramverket för makrotillsyn, vilket i synnerhet utmynnade i en rekommendation den 4 april 2013 om makrotillsynens

mellanliggande mål och instrument. Införandet av CRR/CRD IV-paketet för EU:s banksektor förutsatte även att ESRB skulle vidta ett antal förberedande åtgärder och genomförandeåtgärder, vilka genomfördes i samarbete med ESRB-medlemmarna. I juli 2013 publicerade ESRB en handbok för uppföljning av dess rekommendationer, som först användes för att bedöma genomförandet av ESRB:s rekommendation om utlåning i utländsk valuta. Resultaten av bedömningen visade att medlemsstaterna i hög grad hade rättat sig efter rekommendationen. En översyn håller vidare på att göras av EU-systemet för finansiell tillsyn (i vilket ESRB ingår).

När det gäller betalningssystem och finansiell infrastruktur fortsatte ECB att bidra till viktiga initiativ rörande policy och lagstiftning som syftar till att öka marknadsinfrastrukturernas stabilitet, bl.a. genom lagstiftningsinitiativ på EU-nivå. ECB bidrog även till arbetet i kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (CPSS) och i International Organization of Securities Commissions, framför allt när det gäller principerna för finansmarknadens infrastruktur och avveckling och rekonstruktion av sådan infrastruktur, samt till arbetet när det gäller marknadsinfrastrukturen för OTC-derivat. När det gäller övervakningen av massbetalningar fastställde Eurosystemet övervakningskrav för länkar mellan massbetalningssystem och SecuRE Pay (European Forum on the Security of Retail Payments) utarbetade säkerhetskrav för internetbetalningar.

ECB fortsatte även att främja en integrerad europeisk marknad för massbetalningar och en stor andel av gireringarna och autogireringarna i euro är numera förenliga med Sepa. En viktig milstolpe i projektet med Target2-Securities (T2S) uppnåddes 2013 när arbetet med programvaran för T2S avslutades. En testfas pågår nu för att se till att T2S-plattformen kan tas i bruk i juni 2015 som planerat. En överenskommelse ingick även om tidpunkter för migreringen av centrala värdepappersförvarare och deras användare till T2S, vilken kommer att äga rum i fyra omgångar mellan juni 2015 och februari 2017. Det totala antal centrala värdepappersförvarare som deltar i T2S ökade till 24 när ytterligare två centrala värdepappersförvarare undertecknade T2S-ramavtalet. Att T2S-gemenskapen fortsätter att växa visar vilken avgörande betydelse T2S kommer att ha på post trade-infrastrukturen i Europa.

När det gäller den interna organisationen hade ECB i slutet av 2013 1 907 fast anställda uttryckt i heltidsekvivalenter, jämfört med 1 450 anställda i slutet av 2012. Ökningen berodde främst på att tjänster som rörde inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen godkändes under 2013. I enlighet med ECB:s policy om yrkesmässig rörlighet övergick 308 anställda internt till andra befattningar under 2013, medan 12 anställda lånades ut till andra organisationer för att få extern arbetslivserfarenhet, och 62 beviljades obetald tjänstledighet för studier eller arbete inom en annan organisation, eller av personliga skäl. Under 2013 var ECB:s personalstrategi inriktad på arbetskultur, en jämnare könsfördelning, rekrytering, kompetensutveckling och anställningsvillkor. En av de viktigaste händelserna på personalområdet var genomförandet av en handlingsplan för en jämnare könsfördelning som på medellång sikt ska fördubbla antalet kvinnor på höga positioner inom ECB.

Arbetena på ECB:s nya lokaler var nästan klara 2013 och i mars hade dubbeltornet nått sin fulla höjd på 185 meter. I slutet av året hade stora framsteg gjorts när det gäller den tekniska infrastrukturen och inredningen av kontorsvåningarna. Entrébyggnaden tog form och markerar nu tydligt huvudingången till ECB. Renoveringsarbetena på Großmarkthalles tak och västra flygel fortsatte. ECB:s personal beräknas flytta in under andra hälften av 2014.

ECB:s räkenskaper visar ett överskott på 1 440,2 miljoner euro 2013 jämfört med ett överskott på 2 161 miljoner euro<sup>1</sup> 2012. ECB-rådet beslutade att 0,4 miljoner euro den 31 december 2013 skulle överföras från avsättningen för valutarisk, ränterisk och guldprisrisk för att nå upp till taket på 7 529,7 miljoner euro, som var värdet på ECB:s kapital som har betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet vid denna tidpunkt. Storleken på denna avsättning ses över årligen. Efter denna överföring uppgick ECB:s nettoresultat för 2013 till 1 439,8 miljoner euro. Det resterande beloppet på 1 430,3 miljoner euro distribuerades till de nationella centralbankerna i euroområdet i proportion till deras andelar av ECB:s tecknade kapital.

Frankfurt am Main, mars 2013



Mario Draghi

<sup>1</sup> I enlighet med ändrade redovisningsprinciper.



Under 2013 gjordes synliga framsteg i byggarbetena på ECB:s nya lokaler. Samtliga konstruktionsarbeten på de nya byggnaderna avslutades under våren och betongkapporna på Grossmarkthalles tak hade restaurerats före slutet av året. Marknadshallens interiör har nu också återfått ny glans.

## KAPITEL I

# EKONOMISK UTVECKLING OCH PENNINGPOLITIK

## I PENNINGPOLITISKA BESLUT

### BÄTTRE, MEN FORTSATT BESVÄRLIGA, FÖRHÅLLANDEN FÖR PENNINGPOLITIKEN

Även under 2013 bedrevs Eurosystemets penningpolitik under besvärliga förhållanden, även om synen på ekonomin förbättrades, liksom stämmningsläget på finansmarknaderna och finansieringsvillkoren. Stressnivån på finansmarknaderna började minska sommaren 2012 efter ECB:s extraordinära penningpolitiska åtgärder, reformansträngningarna i flera euroländer och utvecklingen mot en starkare ekonomisk styrning i euroområdet. Finansieringssvårigheterna för euroområdets banker fortsatte att minska under 2013, även för finansinstitut i problemtungda länder. Finansmarknaderna fortsatte dock att i hög grad vara fragmentiserade längs nationsgränserna. Även om den finansiella fragmentiseringen fortsatte att minska under 2013 var den fortfarande betydande, vilket ledde till stora skillnader mellan finansieringsvillkoren för hushåll och företag i olika euroländer.

Fortsatta justeringar av balansräkningarna inom den finansiella och den icke-finansiella sektorn, den höga arbetslösheten och fortsatt budgetkonsolidering fortsatte att dämpa aktiviteten i euroområdets ekonomi under 2013. Samtidigt lade minskad oro på finansmarknaderna, en ljusare syn på ekonomin och en stigande internationell efterfrågan grunden till att produktionen stabiliserades andra kvartalet, efter sex kvartal i rad med fallande produktion. Återhämtningen, som gradvis fick fäste under årets andra hälft, omfattade även den inhemska efterfrågan. Sett till året som helhet sjönk emellertid BNP med 0,4 procent.

Inflationen enligt HIKP låg på tolv månadersbasis på i genomsnitt 1,4 procent under 2013, efter en markant nedgång under året från 2,2 procent i december 2012 till 0,8 procent i december 2013. Detta kan jämföras med ett tolv månadersgenomsnitt på 2,5 procent 2012. Den låga inflationen i euroområdet berodde främst på att prisökningstakten på energi och livsmedel sjönk kraftigt. Inflationssprognoserna justerades dessutom ned mot bakgrund av en svag ekonomisk utveckling. Inflationförväntningarna på medellång och lång sikt förblev emellertid väl förankrade på nivåer som var förenliga med ECB-rådets mål om en inflation under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

Penningmängdsutvecklingen och i synnerhet kreditutvecklingen var dämpad under hela 2013. Tillväxten i M3 sjönk totalt sett under året och hade en tolv månaderstakt på i genomsnitt 2,4 procent, jämfört med 3,1 procent 2012. Utlåningen till den privata sektorn minskade återigen 2013, främst till följd av nettoamorteringarna på lån till icke-finansiella företag. Den dämpade låneutvecklingen hade i hög grad att göra med den svaga konjunkturen, de dämpade ekonomiska utsikterna, den ökade riskaversionen och balansräkningsjusteringarna bland hushåll och företag, som sammantaget fortsatte att hålla ned efterfrågan på lån. I flera euroländer stod bankerna fortfarande under starkt tryck att skuldnedväxla (*deleverage*). Även om finansieringsläget för bankerna har blivit betydligt bättre sedan sommaren 2012 och synen på det ekonomiska läget har ljusnat, hölls kreditutbudet fortfarande tillbaka av kapitalrestriktioner, segmenteringen av finansmarknaderna och synen på risk.

### MINSKAT INFLATIONSTRYCK LEDDE TILL YTTERLIGARE TVÅ SÄNKNINGAR AV ECB:S STYRRÄNTOR

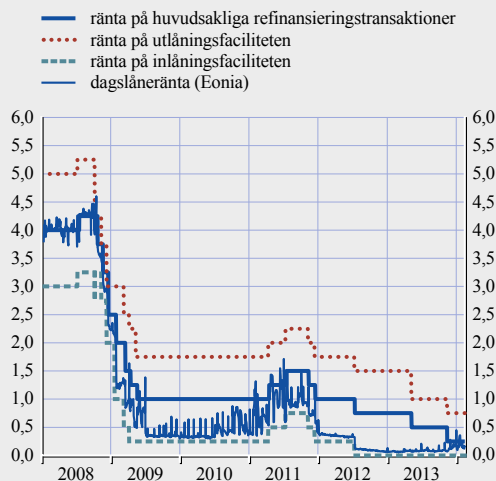
För att upprätthålla prisstabilitet i ett läge där det underliggande pristrycket var lågt på medellång sikt och för att stötta den gradvisa ekonomiska återhämtningen, sänkte ECB-rådet styrräntorna vid två tillfällen under 2013. I maj sänktes räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter och räntan på utlåningsfaciliteten med 50 punkter. De på det hela taget dämpade

inflationsutsikterna på medellång sikt fick ECB-rådet att i november sänka både räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntan på utlåningsfaciliteten med ytterligare 25 punkter. Under återstoden av året fick styrräntorna ligga kvar på historiskt låga 0,25 procent för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, 0,00 procent för inlåningsfaciliteten och 0,75 procent för utlåningsfaciliteten (se diagram 1). ECB-rådet gjorde klart att man skulle fortsätta att bedriva en ackommoderande penningpolitik så länge det var nödvändigt, eftersom man räknade med en lång period med låg inflation, följt av en gradvis ökning till en inflationstakt under, men nära, 2 procent.

För att hålla marknadens styrränteförväntningar mer stadigt förankrade kring en bana som överensstämmer med dess bedömning av prisstabiliteten på medellång sikt, beslutade ECB-rådet i juli 2013 att ge vägledning om den framtida penningpolitiken (s.k. *forward guidance*) genom att säga att man räknade med att ECB:s styrräntor skulle ligga kvar på nuvarande eller lägre nivåer under en längre tid (se ruta 1). Detta budskap upprepades under årets resterande månader. ECB-rådets uppfattning fortsatte att baseras på att inflationsutsikterna såg ut att förbli dämpade på medellång sikt i och med den brett baserade svagheten i ekonomin och den dämpade penningmängdutvecklingen.

Diagram 1 ECB:s räntor och dagslåneräntan

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: ECB och Thomson Reuters.

## Ruta 1

### ECB:S VÄGLEDNING OM FRAMTIDA PENNINGPOLITIK (*FORWARD GUIDANCE*)

Den 4 juli 2013 meddelade ECB-rådet att man räknade med att styrräntorna skulle ligga kvar på nuvarande eller lägre nivåer under en längre tid. Man baserade sin uppfattning på att inflationsutsikterna såg ut att förbli dämpade på medellång sikt i och med den brett baserade svagheten i ekonomin och den dämpade monetära utvecklingen. ECB-rådets uttalande gav ett slags vägledning om dess framtida penningpolitik, med förbehåll för hur man bedömer riskerna för prisstabiliteten. Efter detta första uttalande i juli upprepades sedan samma budskap under årets andra hälft. Vägledningen om den framtida penningpolitiken framhölls i synnerhet efter styrräntebesluten den 7 november 2013, som var helt i linje med denna vägledning. Denna ruta handlar om syftet med vägledning om den framtida penningpolitiken, hur sådan vägledning utformas och hur den påverkar marknaden.

#### Syfte

ECB-rådets beslut om att ge vägledning om den framtida penningpolitiken motiverades av behovet av att se till att marknadens förväntningar om ECB:s styrräntor ligger närmare ECB-rådets

villkorade styrräntebana. ECB-rådets beslut den 4 juli kom efter en period då räntorna på europenningmarknaden hade stigit konstant och blivit mer volatila. Detta hade lett till en situation där den ackommoderande effekten av tidigare styrräntebeslut i praktiken hade minskat. De mer volatila penningmarknadsräntorna hade dessutom gjort att förväntningarna om penningpolitikens inriktning blivit alltför känsliga för störningar som inte hade något samband med underliggande ekonomiska och monetära fundamenta i euroområdet. Penningmarknadsräntorna påverkades vid denna tidpunkt inte bara av marknadens skiftande förväntningar om framtida styrräntebeslut och av ändringar av överskottslikviditetens väntade utveckling, utan även av händelser utanför euroområdet. I detta läge var syftet med en mer precis kommunikation om inriktningen på ECB-rådets penningpolitik att bidra till en stabilare penningmarknad och hålla marknadens styrränteförväntningar mer stadigt förankrade kring en räntebana som överensstämmer med ECB-rådets bedömning av prisstabiliteten på medellång sikt.

### Utformning

ECB-rådets vägledning om den framtida penningpolitiken utformades kring tre huvudinslag och låg helt i linje med ECB:s mandat och penningpolitiska strategi.

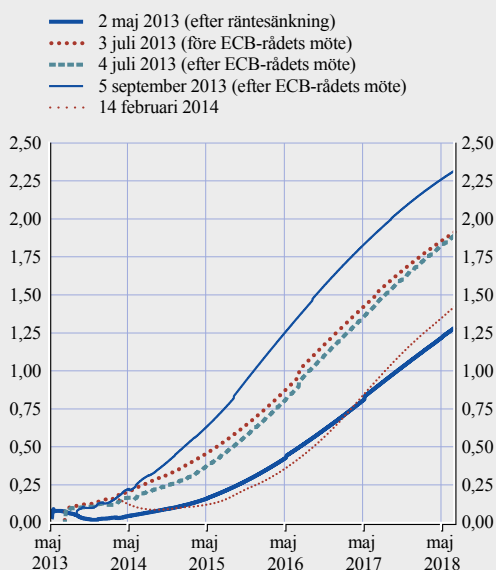
ECB-rådets styrräntebana baserades för det första på inflationsutsikterna på medellång sikt, i enlighet med ECB:s huvudmål att upprätthålla prisstabilitet. Den ”längre tid” som ECB-rådet talade om var för det andra en flexibel tidsrymd, där slutdatumet inte fastställdes på förhand, utan var villkorat av ECB-rådets bedömning av den ekonomiska och monetära utveckling som avgör utsikterna för prisstabilitet. De underliggande villkor på vilka förväntningarna om ECB:s styrräntor baserades speglade för det tredje ECB:s sätt att organisera, utvärdera och dubbelkontrollera den information som är relevant för att bedöma riskerna för prisstabiliteten. Det handlar i synnerhet om att man analyserar både den ekonomiska och den monetära utvecklingen för att få fram en välgrundad bedömning av prisstabilitetsutsikterna på medellång sikt.

ECB-rådet beslutade i synnerhet att man skulle ge vägledning om den framtida penningpolitiken innan man hade uttömt möjligheterna att sänka styrräntorna ytterligare. Eftersom den här typen av vägledning minskar osäkerheten kring framtida styrräntor kan den göra det möjligt att i högre grad styra marknadens förväntningar, oberoende av den rådande penningpolitikens inriktning. Det ingick i själva verket i ECB:s vägledning om den framtida penningpolitiken att styrräntorna kunde komma att sänkas ytterligare om prisstabilitetsutsikterna gjorde detta motiverat. ECB-rådets beslut den 7 november 2013 om att sänka räntan i Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner och räntan på utlåningsfaciliteten, men lämna räntan på utlåningsfaciliteten oförändrad, var därmed i enlighet med det förbehåll som framgick av meddelandet den 4 juli. Att vägledningen om den framtida penningpolitiken bekräftades efter styrräntebesluten i november förstärkte räntesänkningens ackommoderande effekt genom att främja dess genomslag i de långa penningmarknadsräntorna och i många marknadsförhållanden.

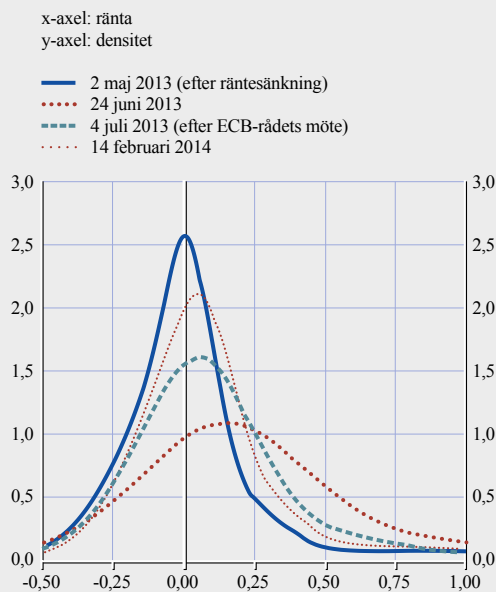
### Marknadspåverkan

Vägledningen om den framtida penningpolitiken den 4 juli 2013 ledde omedelbart till att räntekurvan på penningmarknaden planade ut (se diagram A) när terminräntorna sjönk med omkring 5 punkter för löptider på över sex månader. Under månaderna efter det att man börjat ge vägledning om den framtida penningpolitiken började terminräntekurvan dock få en brantare lutning till följd av positiva ekonomiska nyheter och publicering av ny statistik i och utanför



**Diagram A Eonia-terminer**

Källor: Thomson Reuters och ECB:s beräkningar.  
Anm. Uppgifter vid dagens slut.

**Diagram B Osäkerhet om framtida korta penningmarknadsräntor**

Källor: NYSE Liffe, Thomson Reuters och ECB:s beräkningar.  
Anm. Optionsimplicit densitet i 3 månaders Euribor om 12 månader tillämpat på 3 månaders OIS-ränta om 12 månader.

euroområdet. Termräntekurvans lutning var som brantast i september för att därefter stadigt plana ut, framför allt efter styrräntebesluten i november.

Vägledningen om den framtida penningpolitiken har samtidigt varaktigt minskat osäkerheten på marknaden kring de korta räntornas utveckling. Implicit densitet som kan härledas ur Euribor-optioner visar att de korta ränteförväntningarnas spridning har minskat markant från de höga nivåerna i juni till en nivå som ligger närmare den i början av maj 2013 (se diagram B). Den 2 maj, efter ECB-rådets sänkning av styrräntorna, var marknadens förväntningar om räntorna om ett år koncentrerade kring låga nivåer. Därefter ökade osäkerheten om de framtida räntorna på penningmarknaden. När högre räntenivåer blev mer sannolika steg även medianförväntan, som nådde en topp den 24 juni. Vägledningen om den framtida penningpolitiken ledde därefter till att marknadsförväntningarna återigen fick en mindre spridning och låg koncentrerade kring lägre räntenivåer, samtidigt som medianförväntan sjönk.

Vägledningen om den framtida penningpolitiken verkar på det hela taget ha bidragit till ökad tydlighet och transparens kring ECB-rådets policyavsikter, med förbehåll för prisstabilitetsutsiktens utveckling. De verkar även ha bidragit till en stabilare penningmarknad och till en fastare förankring av förväntningarna. Vägledningen om den framtida penningpolitiken har därför hjälpt ECB i dess uppdrag att upprätthålla prisstabilitet i euroområdet på medellång sikt.

Mot bakgrund av de penningpolitiska åtgärder som vidtogs under året ansåg ECB-rådet att prisutvecklingen var förenlig med prisstabilitet över den tidshorisont som är relevant för penningpolitiken och i ett läge som präglades av svag ekonomisk tillväxt, väl förankrade förväntningar om

inflationen på medellång sikt och en dämpad penningmängdsutveckling. Riskerna för prisstabilitetsprognosen ansågs vara i stort sett balanserade.

### **EXTRAORDINÄRA PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER SOM VIDTOGS 2013**

Stora förtida återbetalningar lån som togs i samband med de långfristiga (treåriga) refinansieringstransaktioner som genomfördes i slutet av 2011 och början av 2012 ledde till att överskottslikviditeten minskade. På grund av den kvarvarande oron på bankernas upplåningsmarknader orsakade detta ett visst uppåtttryck på penningmarknadsräntorna. För att solventa banker inte skulle drabbas av likviditetsrestriktioner, i synnerhet när de treåriga refinansieringstransaktionerna förfaller, meddelade ECB-rådet i november 2013 att Eurosystemet skulle fortsätta att förse bankerna med likviditet genom att genomföra alla refinansieringstransaktioner som fastränteauktioner med full tilldelning, åtminstone fram till den 7 juli 2015.

### **DEN PENNINGPOLITISKA TRANSMISSIONSMEKANISMENS FUNKTION FÖRBÄTTRADES, MEN SKILJDE SIG MELLAN LÄNDERNA**

ECB-rådets två styrräntesänkningar under 2013 och dess vägledning om den framtida penningpolitiken fick direkt genomslag i penningmarknadsräntorna, eftersom det inte fanns mycket utrymme för ytterligare sänkningar av avistaräntorna. Under större delen av 2013 gjorde överskottslikviditeten att de mycket korta räntorna låg nära räntan på inlåningsfaciliteten (som hade sänkts till 0,0 procent i juli 2012).

De extraordinära penningpolitiska åtgärder som vidtogs 2011 och 2012 fortsatte under 2013 att bidra till att ECB:s styrräntebeslut fick ett effektivare genomslag. Det handlade bl.a. om de två långfristiga (treåriga) refinansieringstransaktioner som genomfördes i slutet av 2011 och början av 2012 och ECB-rådets uttalande sommaren 2012 om att man var beredd att göra direkta monetära transaktioner på andrahandsmarknaderna.<sup>1</sup> Tack vare dessa åtgärder minskade oron på finansmarknaderna, liksom svansriskerna och osäkerheten. De bidrog därmed till att varaktigt förbättra finansieringsvillkoren, vilket bl.a. märktes i att räntorna på problemdrabbade länders statsobligationer fortsatte att sjunka och i att banker, företag och stater som under en tid inte hade haft tillgång till marknaderna genomförde nyemissioner.

Även om bankernas räntor på lån till hushåll och icke-finansiella företag överlag sjönk i euroområdet 2013 till följd av ECB:s styrräntesänkningar och det förbättrade finansmarknadsläget fanns det fortfarande stora skillnader mellan länderna. Att finansmarknaderna fortsätter att vara fragmentiserade längs nationsgränserna hindrar en jämn penningpolitisk transmission i euroområdet. Medan styrräntesänkningarna hade ett stort genomslag i vissa länder ledde de i andra bara till en mindre sänkning av bankernas räntor på lån till aktörer i den reala ekonomin.

För att penningpolitiken ska ha ett tillräckligt genomslag på finansieringsvillkoren i euroländerna måste fragmentiseringen av euroområdets kreditmarknader minska ytterligare och bankernas motståndskraft stärkas om det behövs. Den ingående bedömning av bankernas balansräkningar som ECB ska göra inför sitt tillsynsuppdrag inom ramen för den gemensamma tillsynsmekanismen

1 För att komma till rätta med den mycket skeva prissättningen på vissa euroländers statsobligationer, och i synnerhet investernas ogrundade farhågor om att valutaunionen kunde komma att upplösas, meddelade ECB-rådet i augusti 2012 att man var beredd att göra direkta monetära transaktioner på andrahandsmarknaderna (dvs. köpa euroländers statsobligationer). Inga direkta monetära transaktioner hade i slutet av 2013 aktiverats, men Eurosystemet är fortsatt redo att under vissa förhållanden genomföra sådana transaktioner (för närmare information, se avsnitt 1.1 i kapitel 2 i ECB:s årsrapport 2012). ECB-rådet beslutar självt om direkta monetära transaktioner är motiverade av penningpolitiska skäl på grund av marknadernas fragmentisering (och med förbehåll för de ovannämnda förhållandena). Syftet med de direkta monetära transaktionerna är att stödja den penningpolitiska transmissionsmekanismen i alla euroländer och den gemensamma penningpolitiken. De utgör en effektiv *backstop* för att undvika destruktiva scenarier som kan skapa allvarliga problem för prisstabiliteten i euroområdet.

kommer ytterligare att främja denna förtroendeskapande process. Den kommer att förbättra den information som finns tillgänglig om bankernas tillstånd och leda till att korrigerande åtgärder kan identifieras och vidtas. Fortsatta beslutsamma steg mot en bankunion kommer att återställa förtroendet för det finansiella systemet. Vissa av de grundläggande orsakerna till krisen återstår emellertid fortfarande att lösa. Mot den bakgrunden måste regeringarna fortsätta att minska underskotten och anpassa de offentliga finanserna på medellång sikt. De måste även intensifiera sina ansträngningar att genomdriva nödvändiga strukturreformer på produkt- och arbetsmarknaderna för att göra sina ekonomier mer konkurrenskraftiga och fortsätta att förbättra EMU:s institutionella struktur.

## 2 MONETÄR, FINANSIELL OCH EKONOMISK UTVECKLING

### 2.1 DET GLOBALA MAKROEKONOMISKA LÄGET

#### DEN GLOBALA ÅTERHÄMTNINGEN FORTSATTE I LÅNGSAM TAKT 2013

Den globala konjunkturen fortsatte att förbättras i blygsam takt och återhämtningen förstärktes långsamt under 2013. Den var emellertid fortfarande bräcklig och hade inte kommit lika långt i alla länder. I början av året signalerade enkätuppgifter att takten i den globala ekonomiska tillväxten höll i sig och inköpschefsindexet (PMI) för hela industrin låg strax över 52,9, vilket hade varit genomsnittsnivån sista kvartalet 2012. En fortsatt förbättring av näringslivets förtroende, om än från en låg utgångsnivå, pekade tillsammans med bättre globala finansiella förhållanden på en stegvis återhämtning i de utvecklade ekonomierna och en stadigare tillväxttakt i tillväxtekonomierna. Statistiken för sista kvartalet 2012 och första halvåret 2013 bekräftade mestadels att den globala återhämtningen fortsätter, även om den fortfarande är dämpad och ojämn. I de utvecklade ekonomierna stabiliserades tillväxten under första hälften av 2013, medan den ekonomiska aktiviteten i tillväxtekonomierna, tvärt emot förväntningarna om att takten skulle öka, sjönk igen efter uppgången i slutet av 2012.

Ett antal negativa överraskningar under året som både rörde stämningssläge och faktiska förhållanden visade hur bräcklig återhämtningen är och den osäkerhet som råder kring de globala utsikterna. När ordföranden i den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee (FOMC) i maj antydde att Federal Reserve kunde komma att skära ned sitt tillgångsköpsprogram utlöste det en period av ökad osäkerhet och volatilitet på de globala finansmarknaderna. Detta ledde till att finansieringsvillkoren stramades åt, i synnerhet för vissa tillväxtekonomier, och till en betydande utförsäljning av globala finansiella tillgångar. I ruta 2 diskuteras vilken betydelse länders sårbarheter har för den ändrade prissättningen av risk i tillväxtekonomier, samt euroområdet exponering mot dessa ekonomier. Åtstramningen av de globala finansiella förhållandena under sommaren drog tillsammans med en svagare inhemsk efterfrågan och ett fortsatt dämpat omvärldsläge ner aktiviteten i tillväxtekonomierna och försämrade deras tillväxtutsikter på kort sikt.

Under andra halvåret 2013 förändrades tillväxtutvecklingen i positiv riktning för de utvecklade ekonomierna. Tillväxttakten blev stadigt starkare i de flesta stora utvecklade ekonomier, även om utsikterna på medellång sikt fortfarande drogs ned av fortsatta balansräkningsjusteringar, konsolidering av de offentliga finanserna, relativt strama kreditförhållanden och svaga arbetsmarknader. I flera stora tillväxtekonomier sjönk samtidigt tillväxten något, delvis beroende på strukturella faktorer, även om den var fortsatt stark jämfört med tillväxten i de utvecklade ekonomierna och i hög

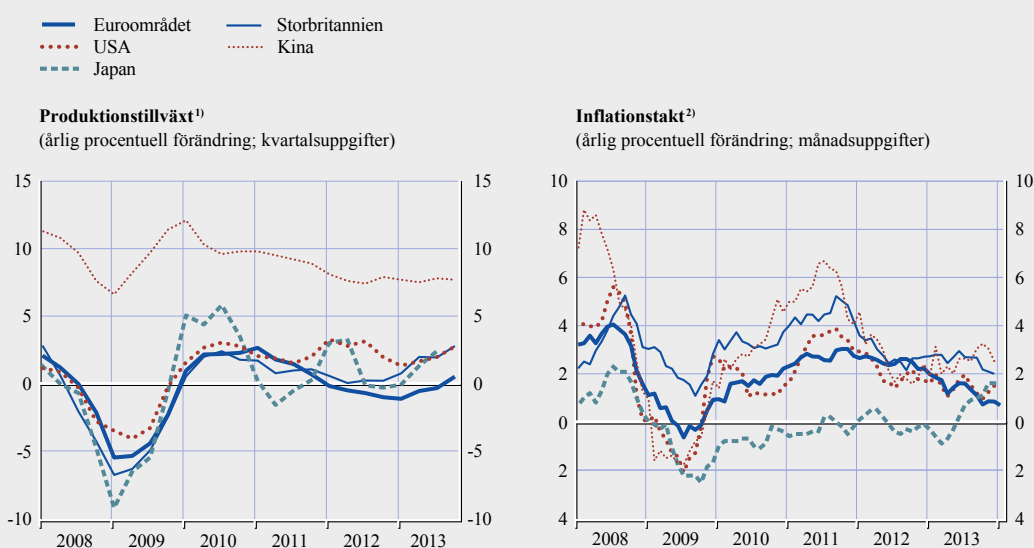
grad bidrog till den globala konjunkturutvecklingen. I ett antal länder i Mellanöstern och Nordafrika hölls tillväxten även tillbaka av sociala oroligheter och geopolitiska spänningar.

Den globala tillväxttakten var på det hela taget fortsatt långsam, växlande och ojämn mellan olika länder. I slutet av året visade dock både ny statistik och enkätindikatorer preliminära tecken på att det globala konjunkturläget gradvis började förstärkas. De globala finansiella förhållandena normaliserades under årets andra hälft sedan ECB och Bank of England beslutat införa *forward guidance*, dvs. vägledning om den framtida penningpolitiken, och den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee beslutat minska sina tillgångsköp i väl avvägd takt. Detta verkar ha skingrat en del av marknadens osäkerhet och främjat den globala tillväxtutvecklingen (se diagram 2).

Världshandeln ökade från de mycket låga nivåerna andra halvåret 2012, men hade fortfarande en långsam och volatil kvartalstillväxt. Efter att under flera månader i början av 2013 ha utvecklats positivt försämrades de kortfristiga indikatorerna för handeln återigen i slutet av sommaren för att sedan återhämta sig under årets sista månader. Globalt ökade importen av varor med i genomsnitt 0,8 procent per kvartal under de första tre kvartalen 2013, jämfört med 0,4 procent 2012, och takten ökade från och med september enligt uppgifter från CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis. I slutet av 2013 pekade alla tillgängliga kortfristiga indikatorer på en mer varaktig återhämtning i världshandeln och inköpschefsindexet (PMI) för nya exportorder låg på de högsta nivåerna sedan mars 2011. Handelns ökningstakt förväntas dock vara fortsatt dämpad den närmaste tiden och ligga lägre än före krisen.

När det gäller prisutvecklingen fortsatte den nedgång i den globala inflationstakten som har observerats sedan 2011, även om det fanns skillnader mellan olika länder. Flera faktorer, bl.a en dämpad råvaruprisutveckling och en svag global ekonomisk aktivitet, som märktes i att den lediga

**Diagram 2 BNP-tillväxt och inflation i större ekonomier**



Källor: Nationella uppgifter, BIS, Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) För euroområdet och Storbritannien används uppgifter från Eurostat. För USA, Kina och Japan används nationella uppgifter. BNP-siffrorna är säsongrensade.

2) HIKP för euroområdet och Storbritannien; KPI för USA, Kina och Japan.

kapaciteten fortfarande var riklig och arbetslösheten hög, ledde till ett fortsatt begränsat inflationstryck. I OECD-området sjönk den årliga inflationen i konsumentledet till 1,6 procent under 2013 från 2,2 procent 2012, främst till följd av lägre priser på energi och livsmedel. Denna nedgång var brett baserad i alla utvecklade ekonomier utom Japan, där inflationen steg (se diagram 2). Den genomsnittliga inflationen exklusive livsmedel och energi sjönk i konsumentledet i OECD-länderna till 1,5 procent från 1,8 procent 2012. Inflationstakten varierade under året mer mellan tillväxtekonomierna. Den årliga inflationstakten var relativt blygsam i Kina, men fortsatt hög i en del andra stora tillväxtekonomier. Det svaga läget globalt och inom landet, samt en långsammare prisutveckling på livsmedel och energi, höll tillbaka prisökningstakten, även om deprecierande valutor från mitten av året ökade inflationstrycket i en del tillväxtekonomier.

## Ruta 2

### HUR PÅVERKAS EUROOMRÅDET AV ÄNDRADE FINANSIELLA FÖRHÅLLANDEN I TILLVÄXTEKONOMIERNA?

Under 2013 förändrades de finansiella förhållandena i flera länder betydligt. Det handlade särskilt om tillväxtmarknaderna, där vissa länder i början av 2013 upplevde en period då prissättningen av risk förändrades, vilket förstärktes av signalerna från Federal Reserve i maj om att man senare under året kanske skulle skära ned sitt tillgångsköpsprogram. Hur känsliga vissa av tillväxtekonomierna är för förändringar i det globala investerarförtroendet framgick tydligt av de omfattande korrigeringar som deras tillgångsmarknader och valutor genomgick och som ledde till en markant åtstramning av det finansiella läget, med negativa följder för dessa länders tillväxtutveckling.

I denna ruta görs ett försök att mot denna bakgrund mäta de potentiella negativa följderna för euroområdet av de försämrade ekonomiska och finansiella förhållandena på tillväxtmarknaderna. Slutsatsen är att de tillväxtmarknader som påverkades mest av den omvärdering av risk som ägde rum under 2013 kännetecknas av betydande inhemska och externa sårbarheter. Euroområdets exponering mot dessa länder via olika transmissionskanaler är relativt begränsad.

### Sårbarheters roll i den ändrade prissättningen av risk på tillväxtmarknaderna

Efter den globala utförsäljning av tillväxtekonomiernas tillgångar som ägde rum omedelbart efter Federal Reserves uttalande i maj 2013, intog investerarna under resten av året en mer nyanserad inställning. Deras uppmärksamhet vändes mot länder som ansågs vara särskilt sårbara för eventuella ytterligare störningar av kapitalflödena, vilket ledde till ytterligare nedgångar på dessa länders aktie-, obligations- och valutamarknader. Det var därför i länder med betydande inhemska och/eller externa obalanser – t.ex. Brasilien, Indien, Indonesien, Sydafrika och Turkiet – som de finansiella förhållandena försämrades mest.

Investerarnas syn på denna grupp länders inhemska eller externa sårbarheter har stöd i en rad indikatorer. Dessa ekonomier var i slutet av 2012 särskilt känsliga för en försämring av de globala finansieringsvillkoren (se tabellen). Turkiet hade inhemska sårbarheter, bl.a. en mycket stark kreditutväxt, och externa obalanser, framför allt ett stort underskott i bytesbalansen som till största delen finansierades med kortsiktiga portföljflöden och ett ogynnsamt förhållande mellan landets kortfristiga utländska skulder och dess valutaserv. Indien, Sydafrika och – i mindre

## Vissa indikatorer för externa och inhemska sårbarheter

	Externa indikatorer				Inhemska indikatorer	
	Bytesbalans	Portföljinflöden <sup>1)</sup>	Kortfristiga utländska skulder	Utlandsskuld, totalt	Budgetsaldo	Kreditgap <sup>2)</sup>
	(i procent av BNP)	(i procent av kapitalinflöde, totalt)	(i procent av valutaserv)	(i procent av BNP)	(i procent av BNP)	(i procentenheter)
	2012	2010–2012	2012	2012	2012	2012
Tjeckien (CZ)	-2,4	36,0	58,3	50,5	-4,4	–
Ungern (HU)	1,7	-48,3	83,0	130,3	-2,0	-16,5
Polen (PL)	-3,5	53,4	97,6	74,4	-3,9	1,0
Rumänien (RO)	-4,4	45,7	121,8	75,7	-2,5	–
Ryssland (RU)	3,7	6,2	32,7	28,6	0,4	-2,7
Turkiet (TR)	-6,1	41,8	147,7	42,8	-1,6	11,7
Kina (CN)	2,3	7,3	17,6	9,0	-2,2	13,4
Indien (IN)	-4,8	22,9	44,3	21,2	-8,0	3,4
Indonesien (ID)	-2,7	34,2	50,7	29,4	-1,7	12,8
Malaysia (MY)	6,1	63,8	39,1	27,1	-4,5	5,5
Sydkorea (KR)	3,8	88,7	39,4	36,2	1,9	3,4
Taiwan (TW)	10,5	–	28,8	27,5	-4,3	–
Thailand (TH)	0,0	29,6	41,6	36,4	-1,7	26,2
Argentina (AR)	0,0	14,0	272,9	32,0	-4,3	2,9
Brasilien (BR)	-2,4	24,8	21,3	14,1	-2,7	10,2
Mexiko (MX)	-1,2	66,0	67,3	29,2	-3,7	3,4
Sydafrika (ZA)	-6,3	54,6	79,6	35,8	-4,8	-4,9

Källor: IMF, BIS, nationella källor, Haver Analytics och ECB:s beräkningar.

1) Skulder för portföljinvesteringar som uppstod under perioden 2010–2012 i procent av alla skulder avseende investeringar (utländska investeringar, portföljinvesteringar och övriga investeringar).

2) Avvikelsen i kreditväxten i förhållande till BNP från dess ensidigt skattade långsiktiga trend (realtid). Uppgifterna för Argentina, Mexiko och Sydafrika avser första halvåret 2012.

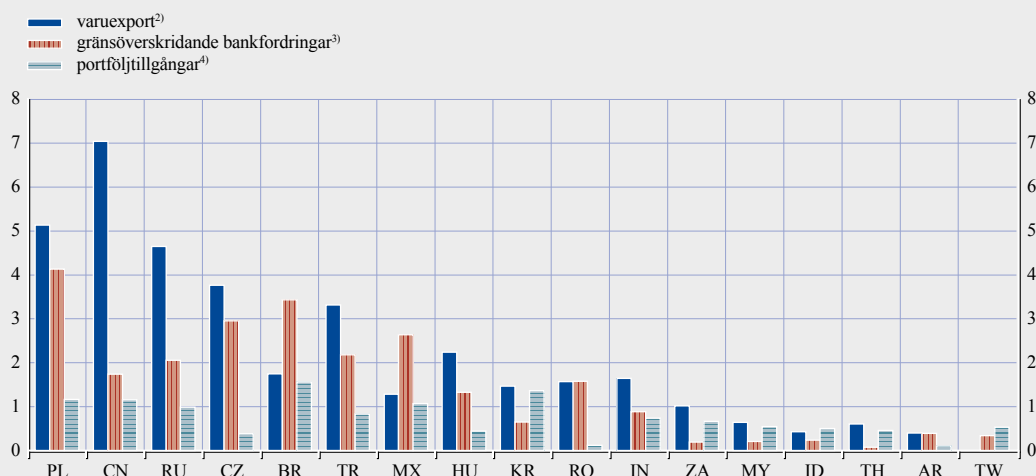
utsträckning – Brasilien och Indonesien hade dubbla underskott (budgetunderskott och bytesbalansunderskott). Detta kombinerades i de sistnämnda tre länderna med ett beroende av volatila portföljinvesteringar (Sydafrika) eller hade en alltför snabb kreditväxt (Brasilien och Indonesien). Vissa ekonomier som med samma mått borde ha varit lika sårbara drabbades emellertid inte lika hårt av globala marknadsvolatiliteten. Detta visar att andra faktorer spelar in för att forma investerarnas syn på tillväxtekonomier, bl.a. deras exponering mot en nedgång i Kinas produktion, deras förmåga att dra nytta av den stegvisa konjunkturåterhämtningen i euroområdet eller den beslutsamhet med vilken deras regeringar har tagit itu med befintliga obalanser, genom exempelvis budgetkonsolidering eller strukturreformer.

### Euroområdets exponering mot sårbara tillväxtmarknader

Försämrade ekonomiska och finansiella förhållanden på tillväxtmarknaderna har förmodligen en relativt begränsad direkt inverkan på euroområdet. Euroområdets handelsförbindelser och finansiella förbindelser med tillväxtekonomierna är, med några få tydliga undantag, ganska begränsade (se diagrammet). När det gäller exponeringen mot enskilda tillväxtekonomier var den dessutom i allmänhet störst mot länder som tycks ha drabbats minst av den globala finansiella utvecklingen 2013. En långsammare tillväxt på tillväxtmarknaderna kan emellertid även få indirekta följder för euroområdet. En prisnedgång på råvaror till följd av en lägre efterfrågan från tillväxtekonomierna kan till exempel förbättra euroområdets bytesförhållande (terms of trade), men även öka det nedåtriktade trycket på inflationen. Den utländska efterfrågan kan

## Euroområdets exponering mot tillväxtekonomier<sup>1)</sup>

(i procent av total exponering)



Källor: IMF, BIS och ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifter om varuexport finns inte tillgängliga för Taiwan. För nationsförkortningar, se tabellen ovan. Länderna i diagrammet är rankade utifrån euroområdets exponering via varuexport, gränsöverskridande bankfordringar och portföljtillgångar.

1) Exklusive exponering inom euroområdet.

2) I procent av varuexporten under 2012 totalt.

3) I procent av gränsöverskridande bankfordringar totalt tredje kvartalet 2013. Uppgifterna för euroområdet innefattar Belgien, Tyskland, Grekland, Spanien, Frankrike, Italien, Luxemburg, Nederländerna, Österrike, Portugal och Finland.

4) I procent av globala tillgångar 2012.

dessutom påverkas via indirekta handelskanaler om en långsammare produktionstillväxt på tillväxtmarknaderna påverkar konjunkturen i de utvecklade ekonomier som är euroområdets viktigaste handelspartner.

En närmare granskning av de finansiella förbindelserna visar att euroområdets portföljinvesteringar i tillväxtekonomierna är obetydliga. Enligt data från IMF:s Coordinated Portfolio Investment Survey är det bara i Brasilien, Kina, Polen och Sydkorea där andelen av totala tillgångar i portföljinvesteringar med utländskt ägande överstiger 1,0 procent. Även om gränsöverskridande bankfordringar i regel är mer omfattande än portföljflödena gäller de mestadels vissa länder i Central- och Östeuropa (t.ex. Polen, som har 4,0 procent av de totala fordringarna, och Tjeckien, som har 3,0 procent), samt Latinamerika (särskilt Brasilien, med 3,6 procent, och Mexiko, med 2,8 procent). När det gäller handelsförbindelser handlar det i regel mest om tillväxtländer i euroområdets närhet, där varuexporten till Polen (5,1 procent), Ryssland (4,7 procent), Tjeckien (3,8 procent) och Turkiet (3,3 procent) står för stora andelar. En *outlier* i detta sammanhang är Kina, som är mottagarland för 7,0 procent av euroområdets varuexport.

Bland de länder som investerarna ansåg vara mest sårbara under 2013 och som därför upplevde en kraftig försämring av sina ekonomiska och finansiella förhållanden är det bara Turkiet och Brasilien som står för betydande andelar av euroområdets exponering mot tillväxtmarknader, via handel (Turkiet) och gränsöverskridande bankflöden (Brasilien och Turkiet). Motsvarande andelar för Indien, Indonesien och Sydafrika är mycket små.

## USA

Återhämtningen i den amerikanska ekonomin fortsatte under 2013, om än i långsammare takt än året innan. BNP växte i en takt på 1,9 procent jämfört med 2,8 procent 2012. Tillväxten fick under 2013 draghjälp av att den privata inhemska efterfrågan blev starkare tack vare de fortsatta förbättringarna på bostads- och arbetsmarknaderna, de gynnsamma finansiella förhållandena som ledde till positiva förmögenhetseffekter till följd av stigande aktiekurser och huspriser, samt den ackommoderande penningpolitiken. Även lageruppsygnad och, i mindre grad, handelsnettot bidrog till BNP-tillväxten. Underskottet i bytesbalansen krympte till 2,4 procent av BNP under årets första tre kvartal, från 2,7 procent 2012. Högre skatter, i enlighet med budgetöverenskommelsen i januari 2013 och automatiska utgiftsnedskärningar över hela linjen ("sequester") som genomfördes i mars drog emellertid ner aktiviteten i ekonomin under hela året.

Under årets första hälft var aktiviteten i ekonomin fortfarande trög i ett läge där den offentliga konsumtionen fortsatte att minska till följd av utgiftsnedskärningar, dämpade privata investeringar (utom bostadsinvesteringar) och en svag export. Privatkonsumtionen var emellertid motståndskraftig under samma period och högre skatter och en trög inkomstutveckling mer än uppvägdes av förbättringar på arbetsmarknaden och betydande positiva förmögenhetseffekter till följd av stigande aktiekurser och huspriser. Även privata bostadsinvesteringar hade en ganska stark utveckling till följd av en stadig återhämtning inom bostadssektorn. BNP accelererade andra halvåret 2013 och hade en särskilt stark tillväxt under tredje kvartalet. Konjunkturen försvagades dock något i slutet av året till följd av främst två faktorer. De långa räntornas uppgång, som började i maj när Federal Reserve antydde att man senare under året kunde komma att dra ned på sina tillgångsköp, vilket ledde till att de finansiella förhållandena stramadades åt och i viss utsträckning dämpade återhämtningen på bostadsmarknaden. Nedstängningen av den offentliga sektorn på grund av det politiska dödläget beträffande höjningen av skuldtaket i oktober ledde till ökad osäkerhet och drog ner den inhemska efterfrågan. Arbetsmarknaden var samtidigt ganska motståndskraftig under andra halvåret 2013, även om året slutade med att sysselsättningstillväxten sjönk rejält, delvis på grund av de hårda väderförhållandena i december. Arbetslösheten fortsatte att trendmässigt sjunka under året, vilket delvis berodde på en fortsatt minskning av arbetskraftsdeltagandet.

Den genomsnittliga årliga KPI-inflationen sjönk till 1,5 procent 2013 från 2,1 procent 2012 till följd av lägre energipriser och en betydande ledig kapacitet som höll nere det underliggande prisstrycket. Under första hälften av 2013 ledde en betydande volatilitet i energikomponenten till att KPI-inflationen fluktuerade mellan 1,1 procent och 2 procent, medan livsmedelspriserna följde en något nedåtgående trend. Under större delen av andra halvåret 2013 sjönk den årliga KPI-inflationen när de starka positiva baseeffekterna av energiprisutvecklingen klingade av. KPI-inflationen exklusive livsmedel och energi låg på 1,8 procent 2013, jämfört med 2,1 procent 2012.

Den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee (FOMC) lät den viktigaste styrrentan (*federal funds rate*) ligga kvar inom intervallet 0–0,25 procent under hela 2013 i ett läge där den ekonomiska tillväxten och sysselsättningstillväxten var dämpad, och inflationen lägre än kommitténs långsiktiga mål. Kommittén meddelade att en exceptionellt låg styrränta är lämplig åtminstone så länge arbetslösheten fortsätter att ligga över 6,5 procent, inflationen på ett till två års sikt inte ligger över 2,5 procent och förväntningarna om inflationen på lång sikt fortsätter att vara väl förankrade. FOMC fortsatte att köpa bolånesäkrade värdepapper utgivna av statliga låneinstitut till ett värde av 40 miljarder US-dollar per månad och statsobligationer med lång löptid till ett värde av 45 miljarder US-dollar per månad. Kommittén höll vidare fast vid policyn att återinvestera kapital från placeringar i skuldförbindelser och bolånesäkrade värdepapper utgivna av statliga låneinstitut. FOMC räknade med att dessa åtgärder skulle hålla nere de långa räntorna och därmed



stötta bolånemarknaderna och bidra till att göra de finansiella förhållandena mer ackommoderande. I juni bekräftade FOMC centralbankschefen Ben Bernankes uttalanden inför den amerikanska kongressens ekonomiska utskott i maj om att FOMC senare under året kanske skulle minska sina tillgångsköp, förutsatt att ekonomin fortsatte att förbättras som väntat. Kommittén gjorde klart att man räknade med att tillgångsköpsprogrammet skulle avslutas i mitten av 2014. Med tanke på de omfattande nedskärningarna i den federala budgeten under perioden fram till september och osäkerheten kring den framtida finanspolitiken, meddelade kommittén dock i september att man skulle invänta fler bevis för att konjunkturläget och arbetsmarknadsförhållandena verkligen varaktigt hade förbättrats innan man minskade sina tillgångsköp. Den 18 december 2013 beslutade kommittén minska sina tillgångsköp något till följd av de samlade framstegen mot maximal sysselsättning och de ljusare arbetsmarknadsutsikterna. FOMC meddelade att man från och med januari 2014 skulle köpa bolånesäkrade värdepapper utgivna av statliga låneinstitut till ett värde av 35 miljarder US-dollar per månad i stället för 40 miljarder US-dollar, och statsobligationer med längre löptid till ett värde av 40 miljarder US-dollar per månad i stället för 45 miljarder US-dollar. Kommittén meddelade att beslut om ytterligare väl avvägda minskningar av tillgångsköpen förmodligen skulle fattas vid kommande möten, med förbehåll för hur man bedömer den ekonomiska utvecklingen.

När det gäller statsfinanserna krympte budgetunderskottet kraftigt till 4,1 procent av BNP under budgetåret 2013 från 6,8 procent året innan.<sup>2</sup> Statsskulden ökade till 72,1 av BNP i slutet av 2013, från 70,1 procent i slutet av 2012. En stor del av minskningen av budgetunderskottet 2013 berodde på en politisk överenskommelse om skatte- och utgiftsreformer (American Taxpayer Relief Act) i början av januari, som främst omfattade inkomstökande åtgärder, samt på de utgiftsnedskärningar över hela linjen som genomfördes i mars. Under hela året rådde dock politisk osäkerhet kring den lämpligaste statsfinansiella utvecklingen. Den politiska och statsfinansiella osäkerheten nådde en kulmen i oktober då den offentliga förvaltningen (med undantag för livsnödvändiga tjänster) delvis stängdes ned, samtidigt som det rådde ett politiskt dödläge kring höjningen av skuldtaket. Även om en politisk överenskommelse nåddes om fortsatt finansiering av förvaltningen och en tillfällig höjning av skuldtaket för att undvika att staten skulle tvingas ställa in sina betalningar fortsatte osäkerheten kring de offentliga finanserna att försämra de ekonomiska utsikterna på kort sikt. Den 26 december 2013 undertecknade president Obama en lag baserad på budgetöverenskommelsen mellan partierna som innebar att man stoppade en del av utgiftsnedskärningarna under den s.k. *sequester* genom att höja taken för diskretionära utgifter under de kommande två budgetåren, och ersatte dem med andra typer av sparande, utspjutt över tio år.

## JAPAN

I Japan vände konjunkturen uppåt igen under 2013, främst med draghjälp från en stark inhemsk efterfrågan. Tillväxten var stark under årets första hälft, men tappade därefter fart och drogs ned av exporten och en minskad privatkonsumtion. Tillväxten främjades under hela året av den mer ackommoderande penning- och finanspolitik som var en del av regeringens nya tillväxtstrategi. Målet är att lyfta Japan ur den ihållande deflationen och stimulera landets trendmässiga tillväxt och strategin vilar på följande tre pelare: i) kvantitativa och kvalitativa penningpolitiska lättnader av Bank of Japan, ii) finanspolitiska stimulansåtgärder i början av 2013, följt av konsolidering av de offentliga finanserna på medellång sikt, och iii) strukturreformer för att främja produktivets- och arbetskraftstillväxt.

Den 4 april 2013 lämnade Bank of Japan närmare information om de kvantitativa och kvalitativa lättnaderna och avbröt det tillgångsköpsprogram som aviserats tidigare i januari. När det gäller

<sup>2</sup> Budgetåret löper i USA från oktober till september.

de kvantitativa och kvalitativa lättnaderna slog centralbanken än en gång fast att målet är att fram till 2015 uppnå prisstabilitet, dvs. en årlig procentuell förändring i KPI på 2 procent, genom att senast i slutet av 2014 fördubbla den monetära basen, som ska växa med 60–70 biljoner yen. KPI-inflationen på årsbasis blev positiv i juni och steg till 1,6 procent i december, vilket var den högsta nivån sedan 2008. Även KPI-inflationen exklusive livsmedel, drycker och energi steg på årsbasis till 0,7 procent i december, från -0,7 procent i januari.

När det gäller finanspolitiken följdes ett ekonomiskt stimulanspaket i början av 2013 upp med löften om att primärunderskottet – vilket uppskattas till 7 procent 2013 – ska halveras fram till 2015 och senast 2020 vändas till ett primärt överskott. Den tredje pelaren i regeringens nya tillväxtstrategi – strukturreformer – består av en rad initiativ för att stimulera Japans långsiktiga tillväxttakt genom att öka konkurrensen, undanröja ineffektivitet på produktmarknaden och öka arbetskraftsdeltagandet. Vid sidan om arbetsmarknadsreformerna bör en höjning av lönerna inom den privata sektorn, som ska ske under 2014, bidra till att befästa högre priser och därmed hjälpa Bank of Japan att nå sitt inflationsmål på 2 procent.

#### **TILLVÄXTLÄNDERNA I ASIEN**

Aktiviteten i ekonomin var på det hela tagit stabil under 2013 i tillväxtländerna i Asien, men låg fortfarande under sitt långsiktiga genomsnitt. Även om exporttillväxten ökade något tack vare den gradvisa återhämtningen i de utvecklade ekonomierna ledde en starkare importtillväxt till att exportnettots bidrag minskade. Den inhemska efterfrågan var fortsatt motståndskraftig och fick draghjälp av gynnsamma kreditvillkor och politiska förhållanden, men försvagades under året, framför allt när penning- och finanspolitiken stramades åt i länder med strukturella problem (t.ex. Indien och Indonesien). Stabila råvarupriser och en blygsam ekonomisk återhämtning ledde till en begränsad inflation under 2013, utom i Indien och Indonesien där svagare valutor ledde till ett ökat inflationstryck. När den amerikanska centralbanken Federal Reserve signalerade att man hade för avsikt att minska sina tillgångsköp och i ett läge med svaga fundamenta deprecierade båda valutorna tvärt mellan maj och augusti 2013, vilket ledde till stora kapitalutflöden. Det stigande inflationstrycket fick Indien och Indonesien att höja sina styrräntor, medan de flesta andra centralbanker i de asiatiska tillväxtländerna behöll eller sänkte sina styrräntor.

I Kina var BNP-tillväxten 7,7 procent 2013, vilket var oförändrat jämfört med året innan. Även om konjunkturen var relativt svag under första halvåret 2013 förbättrades den under årets andra hälft, bl.a. tack vare införandet av ett litet finanspolitiskt stimulanspaket. Investeringar var den viktigaste tillväxtmotorn, tätt följt av konsumtionen. Exportnettot lämnade däremot ett litet negativt bidrag. Bostadsförsäljningen steg stadigt under året, men byggverksamheten var mer dämpad, vilket ledde till att beståndet av osålda bostäder tog slut och till varaktiga prishöjningar. Ett svagt omvärldsklimat fortsatte att tynga ned ekonomin. Varuhandeln hade en fortsatt måttlig tillväxt. Exporten ökade med 7,8 procent och importen med 7,3 procent på årsbasis, vilket var långt under deras ökningstakt före krisen. Detta resulterade i ett överskott i bytesbalansen på 2,1 procent av BNP. I mitten av november tillkännagav man de ekonomiskpolitiska prioriteringarna för de kommande tio åren. Syftet med prioriteringarna är att ge marknadskrafterna ett större inflytande i ekonomin, vilket bör bidra till att minska inhemska obalanser och få den ekonomiska tillväxten att slå in på en mer hållbar bana.

Inflationen i konsumentledet på årsbasis var oförändrad jämfört med 2012 på 2,6 procent. Producentprisinflationen var däremot fortsatt negativ och sjönk ytterligare till -1,9 procent jämfört med -1,7 procent 2012. Styrräntorna och kassakraven ändrades inte under 2013. Kreditexpansionen var fortsatt stark och takten i bankutlåningen sjönk bara marginellt, medan den ”totala sociala finansieringen” sjönk mer markant, i synnerhet i slutet av året.

Renminbin fortsatte att appreciera under 2013, även om takten i apprecieringen sjönk i slutet av året. Kinas valutareserv växte och uppgick i slutet av året till 41 procent av BNP. Den 8 oktober 2013 ingick ECB och People's Bank of China ett bilateralt valutawapavtal (se även avsnitt 1.2 i kapitel 2).

### LATINAMERIKA

Återhämtningen i den latinamerikanska ekonomin fortsatte överlag under 2013, även om den var ganska dämpad och hade kommit olika långt i de största ekonomierna. Den inhemska efterfrågan fortsatte att vara den viktigaste tillväxtmotorn i regionen, medan den utländska efterfrågan drog ned aktiviteten, i synnerhet i början av året när konjunkturen i omvärlden sjönk i framför allt euroområdet och USA. För regionen som helhet låg BNP-tillväxten på årsbasis på 2,9 procent under första halvåret 2013, vilket var något lägre än genomsnittet på 3,1 procent 2012. Under årets andra hälft tappade den ekonomiska tillväxten fart på grund av restriktioner på den inhemska sidan, trots att den utländska efterfrågan visade tecken på förbättring.

I Brasilien, som är Latinamerikas största ekonomi, fortsatte återhämtningen i långsam takt. Medan privatkonsumtionen var fortsatt dämpad i ett läge med hög inflation, en svagare konsumentkreditutveckling och något mindre gynnsamma arbetsmarknadsförhållanden, var den utländska efterfrågans bidrag till tillväxten negativt. BNP-tillväxten på årsbasis steg till i genomsnitt 2,4 procent under de första tre kvartalen 2013, jämfört med i genomsnitt 0,8 procent under de första tre kvartalen 2012. I Mexiko bromsade ekonomin markant 2013 till följd av svaga offentliga och privata investeringar och en svag utländsk efterfrågan. I Argentina tydde ekonomiska indikatorer som publicerades senare under året på att konjunkturen hade försvagats efter en oväntat stark tillväxt under årets första hälft.

Instabiliteten på finansmarknaden och ett ihållande inflationstryck fick Banco Central do Brasil att höja räntorna med 275 punkter till 10 procent mellan april och november och därmed delvis upphäva tidigare räntesänkningar. I detta läge och på grund av sjunkande livsmedelspriser föll den årliga inflationen i konsumentledet till 5,9 procent i december efter att ha legat på 6,7 procent i juni, vilket ligger nära den övre gränsen för centralbankens inflationsmål. I regionen totalt steg den genomsnittliga inflationen i konsumentledet från 6,1 procent 2012 till 7,5 procent 2013, främst till följd av det starka inflationstrycket i Venezuela. Efter den amerikanska centralbankens uttalande om att man eventuellt skulle dra tillbaka de penningpolitiska stimulanserna genomgick finansmarknaderna en period av betydande volatilitet mellan maj och augusti, vilket märktes i deprecierande valutor, kapitalutflöden och sjunkande aktiekurser.

### MÅTTLIGA RÖRELSE I RÅVARUPRISERNA UNDER 2013

Priserna på Brentolja var i stort sett stabila under 2013 och låg kring 110 US-dollar per fat (se diagram 3). Detta är tredje året i rad som priserna på Brentolja är rekordhöga – varje år i genomsnitt över 100 US-dollar per fat. Uttryckt i euro sjönk oljepriserna med 3 procent under 2013, delvis på grund av eurons appreciering.

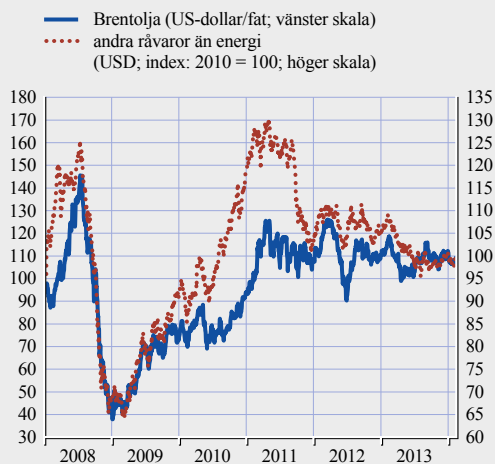
Brentoljeprisernas relativa stabilitet beror på både efterfråge- och utbudsfaktorer. Konjunkturedgången i tillväxtekonomierna i kombination med en dämpad återhämtning i de utvecklade ekonomierna minskade efterfrågan på olja. Samtidigt ökade oljeutbudet till följd av en snabb ökning av USA:s framställning av skifferolja, som fick utbudet från länderna utanför Opec att stiga i sin snabbaste årstakt sedan 2002. En stor del av detta utbud är emellertid koncentrerat till USA, vilket bidrog till en uppbyggnad av oljelagren och pressade ned det amerikanska referenspriset på olja (West Texas Intermediate). Priserna på Brentolja var däremot fortsatt höga, särskilt under årets andra

hälft, till följd av ett antal allvarliga utbudstörningar i flera Opecländer (t.ex. Libyen, Irak och Nigeria) som inte kunde uppvägas av ökad produktion av Saudiarabien. Uppåttrycket på oljepriserna förstärktes dessutom av nya geopolitiska spänningar i Mellanöstern och Nordafrika.

Priserna på andra råvaror än energi sjönk totalt sett under 2013 (se diagram 3). Sett till delkomponenterna var prisnedgången på spannmål betydande, vilket berodde på att utbudet ökade kraftigt till följd av pristopparna sommaren 2012 och på att väderförhållandena i de stora exportländerna inte var lika ogynnsamma som året innan. Även priserna på icke-järnmetaller sjönk, särskilt under årets första hälft, främst på grund av nedgången i tillväxtekonomierna, i synnerhet Kina. Priserna på andra råvaror än energi (i US-dollar) var totalt sett 4,9 procent lägre i slutet av 2013 än i början av året.

**Diagram 3 Råvaruprisutveckling**

(dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg och HWW (Hamburgisches WeltWirtschafts Institut).

**EURONS EFFEKTIVA VÄXELKURS STÄRKTES UNDER ÅRET**

Eurokursens utveckling under 2013 påverkades främst av marknadens förväntningar om penningpolitiken i euroområdet i förhållande till andra stora ekonomier. Detta var särskilt tydligt första kvartalet 2013, som kännetecknades av relativt markanta fluktuationer i eurons nominella effektiva växelkurs. Euron apprecierade närmare bestämt med nästan 4 procent i januari 2013, stabiliserade sig i februari och deprecierade i mars till samma nivå som vid årets början (se diagram 4). Därefter

**Diagram 4 Växelkursutveckling och implicit volatilitet**

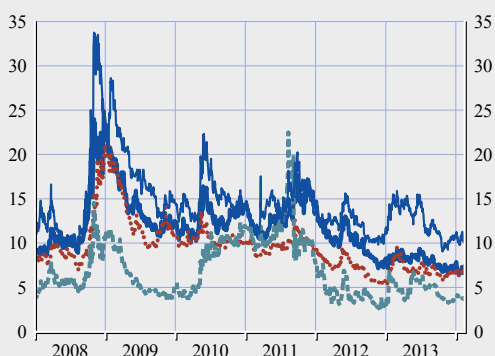
(dagliga uppgifter)

- USD/EUR (vänster skala)
- ..... GBP/EUR (vänster skala)
- - - CHF/EUR (vänster skala)
- JPY/EUR (höger skala)

**Växelkurser**



**Implicit växelkursvolatilitet (tre månader)**



Källor: Bloomberg och ECB.  
 Anm. Senaste observationen avser den 14 februari 2014.

var euron tillfälligt i stort sett stabil i ett läge med låg volatilitet på de globala valutamarknaderna. Denna trend upphörde i mitten av maj, då marknaderna började ta hänsyn till att Federal Reserve inom kort kanske skulle minska sitt program med kvantitativa lättnader. I ett läge med ökad oro på de globala finansmarknaderna, i kombination med stora kapitalutflöden från några av tillväxtekonomierna, apprecierade euron gradvis fram till mitten av september. Eurokursen fortsatte att stiga under senare hälften av 2013, framför allt på grund av statistik om euroområdets konjunktur som var bättre än väntat, samtidigt som volatiliteten på valutamarknaderna gradvis avtog (se diagram 4).

Eurons nominella effektiva växelkurs, mätt i förhållande till 20 av euroområdets viktigaste handelspartner, apprecierade markant under året (se diagram 5). I slutet av 2013 var euron i nominella effektiva termer 5,1 procent högre än i slutet av 2012 och 3,9 procent högre än genomsnittsnivån sedan 1999. Den 31 december 2013 motsvarade 1 euro 1,38 US-dollar, vilket var omkring 4,5 procent högre än i slutet av 2012 och 7,3 procent högre än genomsnittet 2012.

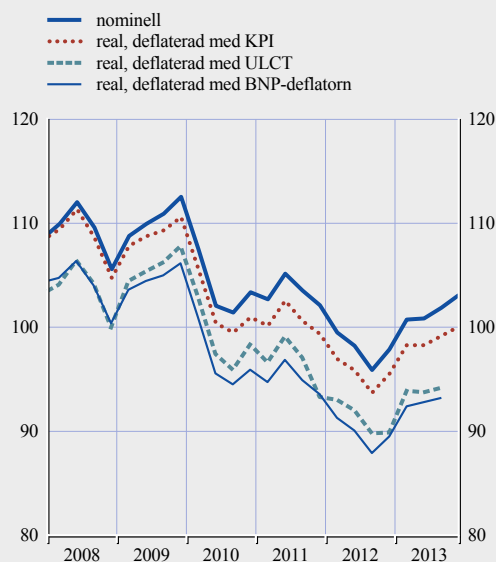
När det gäller valutorna i euroområdets andra viktiga handelspartner apprecierade euron starkt mot den japanska yenen och valutorna i stora råvaruexporterande ekonomier. Eurons appreciering i förhållande till yenen skedde främst under första halvåret 2013 mot en bakgrund av gradvis stigande förväntningar om att Bank of Japan skulle ändra sin penningpolitik – vilket så småningom skedde i april 2013 – och rikta in den på inflationsbekämpning och på att stötta den inhemska efterfrågan. Den 31 december 2013 motsvarade 1 euro 145 yen, vilket var 27 procent högre än i slutet av 2012 och 41 procent över genomsnittet 2012. När det gäller valutorna i stora råvaruexporterande ekonomier apprecierade euron under 2013 med 21 procent mot den australiensiska dollarn, med 12 procent mot den kanadensiska dollarn och med 14 procent mot den norska kronan.

Euron apprecierade marginellt mot det brittiska pundet och noterades i slutet av 2013 till 0,83 pund, vilket var omkring 2 procent högre än i början av året och 3 procent högre än genomsnittet 2012. Euron apprecierade även marginellt mot de asiatiska valutor som är knutna till US-dollar – däribland den kinesiska renmimbin (med 1,6 procent) och Hongkong-dollar (med 4,6 procent). Euron apprecierade mot schweizerfrancen, men låg fortfarande nära den lägsta kursen på 1,20 schweizerfranc som Swiss National Bank ensidigt meddelade i september 2011. Den 31 december 2013 motsvarade 1 euro 1,23 schweiziska franc, vilket var 2 procent högre än i slutet av 2012.

Eurons reala effektiva växelkurser, som baseras på olika kostnads- och prismått, steg under året. Under andra halvåret 2013 var de högre än i slutet av 2012 (se diagram 5).

**Diagram 5 Eurons nominella och reala effektiva växelkurs (EER-20)<sup>1)</sup>**

(kvartalsuppgifter; index: 1 kv 1999 = 100)



Källa: ECB.

1) En uppgång i EER-20-indexet representerar en appreciering av euron. De senaste observationerna avser fjärde kvartalet 2013 för "nominell" och "real, deflaterad med KPI", och tredje kvartalet 2013 för "real, deflaterad med BNP-deflatorm" och "real, deflaterad med ULCT". ULCT står för enhetsarbetskostnad i den totala ekonomin.

## 2.2 MONETÄR OCH FINANSIELL UTVECKLING

### DÄMPAD UNDERLIGGANDE PENNINGMÄNGDS- OCH KREDITTILLVÄXT UNDER 2013

Tillväxten i det breda penningmängdsmåttet sjönk under 2013 och var därmed fortsatt dämpad. Den årliga tillväxttakten i M3, som hade legat på 3,5 procent i december 2012, sjönk under större delen av året och låg i december 2013 på 1,0 procent. Penningmängdsutvecklingen i euroområdet påverkades generellt av flera olika faktorer. En minskad riskaversion och innehavarsektorns jakt på avkastning ledde å ena sidan till att de mindre likvida instrument som ingår i M3 i betydande grad övergavs till förmån för mer riskfyllda och långfristiga tillgångar. Å andra sidan märktes en stark preferens för de mest likvida instrumenten i M3 i ett läge med låga räntor, vilket ledde till en stark tillväxt i M1. Denna tillväxt drevs även på av en minskad fragmentisering av finansmarknaden och ett starkare förtroende bland internationella investerare för euron och euroområdet, samt av förbättringar av bytesbalansen. Detta kan även ha berott på andra faktorer, t.ex. regeländringar som uppmanar bankerna att i ökad grad finansiera sig med inlåning från allmänheten. Den positiva utvecklingen främjades av tecknen på en fortsatt återhämtning i den reala ekonomin, av det låga ränteläget, i synnerhet efter ECB-rådets ytterligare sänkningar av styrräntorna i maj och november, samt av lägre riskpremier på flera euroländers statsobligationer. Andra bidragande faktorer var ECB-rådets uttalanden om att man var beredd att genomföra direkta monetära transaktioner, ändrade regler för säkerheter som används i Eurosystemets kredittransaktioner samt ECB-rådets vägledning om den framtida penningpolitiken (s.k. *forward guidance*).

Förbättringar på finansmarknaderna och när det gäller bankernas finansiering har ännu inte lett till någon ökad utlåning till den icke-finansiella sektorn. Tolv månaderstakten i utlåningen till den privata sektorn (rensad för effekterna av försäljning av lån och värdepapperisering) sjönk stadigt under 2013 för att stabiliseras på -2,0 procent i december, vilket kan jämföras med -0,2 procent i december 2012. I linje med denna utveckling kvarstod den skillnad som har kunnat observeras sedan början av 2012 mellan årstakten i penningmängdsutvecklingen och kreditgivningen till den privata sektorn under 2013 (se diagram 6). En del av monetära finansinstituts finansieringssvårigheter har samtidigt lindrats av ECB-rådets extraordinära åtgärder de senaste åren. Dessa åtgärder fungerade som "backstop", som begränsade nya negativa återkopplingsloopar mellan finansmarknaderna och den reala ekonomin. Utvecklingen när det gäller den breda penningmängden och kreditgivningen visar sammantaget att takten i den underliggande penningmängdsutvecklingen sjönk under 2013. Denna utveckling påverkas av den pågående skuldnedväxlingen.

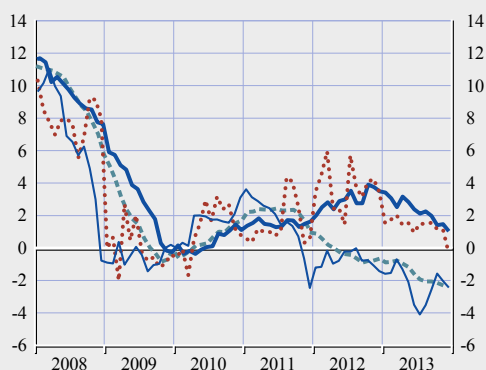
### PORTFÖLJRESONEMANG FORTFARANDE DEN VIKTIGASTE FAKTORN BAKOM UTVECKLINGEN FÖR M3:S KOMPONENTER

När det gäller utvecklingen för M3:s viktigaste komponenter märktes osäkerheten på finansmarknaderna och den därav följande preferensen för mycket likvid inlåning – i ett läge där styr- och penningmarknadsräntorna var mycket låga – främst i att den årliga tillväxttakten i M1

Diagram 6 M3 och utlåning till den privata sektorn

(årlig procentuell förändring; säsongrensad och kalenderkorrigerad)

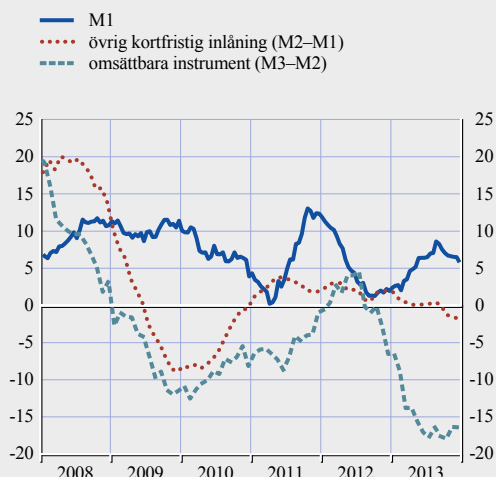
- M3 (årlig tillväxttakt)
- ... M3 (3-månaders tillväxttakt, uppräknad till årstakt)
- utlåning till den privata sektorn (årlig tillväxttakt)
- utlåning till den privata sektorn (3-månaders tillväxttakt, uppräknad till årstakt)



Källa: ECB.

**Diagram 7 M3:s huvudkomponenter**

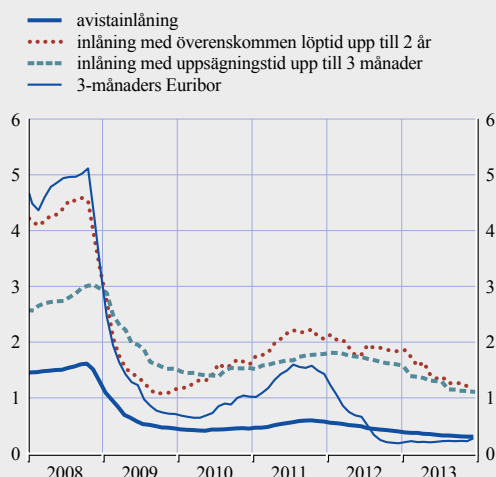
(årlig procentuell förändring; säsongrensad och kalenderkorrigerad)



Källa: ECB.

**Diagram 8 MFI-räntor på kortfristig inlåning och 3-månaders Euribor**

(procent per år)



Källa: ECB.

steg markant. Den steg till 8,6 procent i april 2013 från 6,4 procent i december 2012, för att senare sjunka men ligga kvar på en hög nivå (5,7 procent i december 2013) (se diagram 7). Portföljomplaceringarna ägde rum i ett läge där avkastningen på andra monetära tillgångar som ingår i M3 sjönk, vilket ledde till att alternativkostnaden för innehav av mycket likvida instrument blev lägre (se diagram 8). Denna preferens för likviditet tyder på att innehavarsektorn fortsätter att bygga upp likviditetsbuffertar.

När det gäller omsättbara instrument sjönk tolv månaderstakten ytterligare under 2013 till -16,2 procent i december jämfört med -6,5 procent i december 2012. Alla tre delkomponenterna i denna kategori upplevde en stadig nedgång, vilket delvis berodde på ändrade regler som minskar bankernas incitament att använda sig av marknadsbaserad finansiering.

Repoavtal har tidigare ofta utnyttjats av investerarna för att tillfälligt ”parkera” likviditet, men de kan ha tid blivit mindre attraktiva till följd av jakten på avkastning bland instrument utanför M3 (t.ex. aktie- och blandfonder). Under 2013 minskade också innehavarsektorns innehav av räntebärande värdepapper med kort löptid utgivna av MFI (dvs. värdepapper med en ursprunglig löptid på högst två år), vars årstakt sjönk kraftigt under året och i december låg på tvåsiffriga negativa tal. Andelar i penningmarknadsfonder sjönk mer eller mindre stadigt under 2013. Detta hade att göra med räntefaktorer. I ett läge med mycket låga korträntor har penningmarknadsfonderna inte kunnat generera några större avkastningar för investerarna och medel har därför omplacerats till andra typer av investeringar.

De monetära finansinstitutens begränsade utgivning av räntebärande värdepapper och andelar i penningmarknadsfonder kan även bero på regeländringar som uppmuntrar bankerna att använda inlåningsbaserad i stället för marknadsbaserad finansiering.

### **INLÅNINGEN FRÅN ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG ÖKADE**

När det gäller inlåning som ingår i M3 – dvs. kortfristig inlåning och repoavtal – som är det bredaste penningmängdsmåttet för vilket det finns tillförlitlig information på sektorsnivå, sjönk den årliga tillväxttakten från 4,4 procent i december 2012 till 2,0 procent i december 2013.

Precis som tidigare var det främst hushållen som låg bakom denna utveckling. Den årliga tillväxttakten i hushållens M3-inlåning sjönk under 2013 från 4,4 procent i december 2012 till 2,0 procent i december 2013, trots bankernas försöka att öka sin finansiering genom inlåning till följd av regelkrav och den betydande ökning av inlåningen under 2013 i flera problemdrabbade länder som visade att både internationella investerare och den inhemska innehavarsektorn återfått förtroendet för finansiella placeringar i euroområdet. Den årliga tillväxttakten för icke-finansiella företags M3-inlåning steg däremot från 4,6 procent i december 2012 till 6,1 procent i december 2013. Detta kan spegla en uppbyggnad av likviditetsbuffertar som brukar användas som första finansieringskälla i början av en återhämtning. I åtminstone vissa länder kan det emellertid också spegla ett ökat behov av intern finansiering i ett läge med utbudsrestriktioner. Denna process främjades av kapitalinflöden från utlandet som delvis berodde på ett förnyat intresse för euroområdets tillgångar bland internationella investerare.

Utvecklingen när det gäller inlåning som ingår i M3 berodde även på bidraget från icke-monetära finansinstitut utom försäkringsföretag och pensionsinstitut (en kategori som kallas ”övriga finansinstitut” eller OFI). När det gäller M3-inlåning från övriga finansinstitut sjönk tolv månaderstakten från 2,0 procent i december 2012 till -2,1 procent i december 2013, efter stora fluktuationer. Ur ekonomisk synvinkel kan övriga finansinstituts (inklusive investeringsfonder och värdepapperiseringsinstitut) efterfrågan på pengar ibland vara mycket nyckfull och man bör därför inte lägga alltför stor vikt vid den kortsiktiga utvecklingen. Övriga finansinstituts penninginnehav påverkas ofta mycket starkt av volatila förhållanden på finansmarknaderna och av förändringar i avkastningen på en rad olika tillgångar. Att dessa investerare reagerar så snabbt innebär samtidigt att deras penninginnehav i ett tidigt skede kan ge signaler om nya trender när det gäller portföljförändring som först senare visar sig i penninginnehaven hos andra sektorer, t.ex. hushåll. Takten i inlåningen från offentlig sektor exklusive staten sjönk markant från 9,0 procent i december 2012 till -3,0 procent i december 2013.

### **KREDITGIVNINGEN TILL DEN PRIVATA SEKTORN SJÖNK**

När det gäller M3:s motposter sjönk tolv månaderstakten i monetära finansinstituts utlåning till hemmahörande i euroområdet till -2,0 procent i december 2013 från 0,5 procent i december 2012. Bakom denna utveckling låg en nedgång i tolv månaderstakten i kreditgivningen till både offentlig och privat sektor. Den långsammare tolv månaderstakten i kreditgivningen till den offentliga sektorn, som låg på -0,7 procent i december 2013, berodde på en långsammare utlåning till den offentliga sektorn, samtidigt som efterfrågan på räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn fortfarande var positiv. Monetära finansinstitut ökade totalt sett sina innehav av räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn i ett läge där den offentliga sektorns utgivningsverksamhet var omfattande, dynamiken inom den privata sektorn dämpad och penningpolitiken ackommoderande. I slutet av året påverkades MFI-sektorns innehav av statspapper av att vissa institut ökade sin skuldnedväxling kring årsskiftet som en förberedelse inför ECB:s ingående bedömning (*comprehensive assessment*) som utgår från balansräkningen den 31 december 2013.

Tillväxtprofilen för kreditgivningen till den privata sektorn brukar spegla utvecklingen för lån, som är den viktigaste komponenten i detta aggregat. Kreditgivningen till den privata sektorn sjönk ännu mer 2013, och hade en tolv månaderstakt på -2,4 procent i december, jämfört med -0,8 procent



i december 2012. Tolvmånaderstakten i monetära finansinstituts utlåning till den privata sektorn (rensad för effekterna av försäljning av lån och värdepapperisering) sjönk också under året och låg på -2,0 procent i december 2013, jämfört med -0,2 procent i december 2012 (se diagram 9).

Denna utveckling överensstämmer på det hela taget med konjunkturutvecklingen och utvecklingen på de finansiella marknaderna under 2013, i synnerhet när det gäller utlåningen till icke-finansiella företag som brukar släpa efter den ekonomiska utvecklingen med omkring ett år. Utvecklingen i utlåningen till den icke-finansiella sektorn speglade utvecklingen för dess viktigaste komponenter. Medan tolv månaderstakten i utlåningen till hushållen (rensad för effekterna av försäljning av lån och värdepapperisering) var i stort sett oförändrad under hela året, sjönk takten i utlåningen till icke-finansiella företag (rensad för försäljning av lån och värdepapperisering) ytterligare, men visade i slutet av 2013 tecken på en stabilisering. Även lån till övriga finansinstitut sjönk, även om de hade en mycket volatil utveckling.

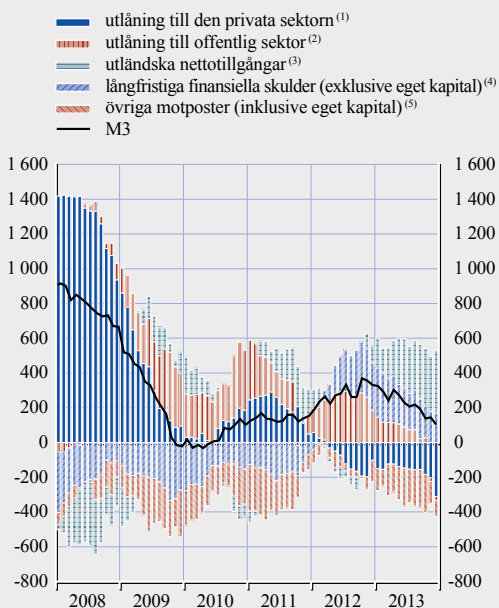
Tolv månaderstakten i utlåningen till hushållen (rensad för effekterna av försäljning av lån och värdepapperisering), som låg på 0,7 procent i december 2012, var i stort sett stabil under 2013 och låg i december på 0,3 procent. Den låga tillväxten beror bl.a. på den svaga konjunkturen, utsikterna på bostadsmarknaden och behovet av skuldnedväxling (för mer information om utlåningen till hushållen, se avsnittet om hushållens upplåning längre fram i detta kapitel). Vid årets slut visade dock euroområdet enkätundersökning om bankernas utlåning att efterfrågan hade stigit. Tolvmånaderstakten i utlåningen till icke-finansiella företag (rensad för effekterna av försäljning av lån och värdepapperisering), låg på -2,9 procent i december 2013 efter att ha sjunkit fram till slutet av sommaren och därefter ha stabiliserats.

Bankernas svaga utlåning speglar inte bara konjunkturrelaterade, utan även strukturella, utbuds- och efterfrågefaktorer, samtidigt som det finns vissa skillnader mellan länderna. Den svaga låneutvecklingen för icke-finansiella företag fortsätter att spegla främst det fördröjda sambandet mellan den och det rådande konjunkturläget, kreditrisker och pågående balansräkningsjusteringar i den finansiella och icke-finansiella sektorn. Dessa justeringar märktes särskilt i vissa länder under 2013 i en stark emissionsverksamhet bland icke-finansiella företag. I ett medellångt perspektiv kan behovet av att minska företagets skuldsättning i vissa länder förväntas ha ett fortsatt negativt inflytande på efterfrågan på lån.

På utbudssidan begränsades MFI-sektorns kreditgivning till ekonomin av brist på kapital och fortsatt (om än minskande) fragmentisering på finansmarknaderna. Även om utbudsrestriktionerna tycks ha minskat totalt sett under 2013 finns de kvar i flera länder. ECB-rådets extraordinära

Diagram 9 Motposter till M3

(årliga flöden; miljarder euro; säsongrensat och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

Anm. M3 redovisas bara som referensobjekt ( $M3 = 1+2+3-4+5$ ). Långfristiga skulder (exklusive eget kapital) redovisas med omvänt tecken eftersom de utgör MFI-sektorns skulder.

penningpolitiska åtgärder har bidragit till att man kunnat undvika en oordnad skuldnedväxling inom banksektorn genom att minska finansieringssvårigheterna för euroområdets kreditinstitut.

Resultaten av euroområdet enkätundersökning om bankernas utlåning i december 2013 visade vissa tecken på att kreditvillkoren för företag och hushåll höll på att stabiliseras.

När det gäller M3:s övriga motposter var tolv månaderstakten i monetära finansinstituts långfristiga finansiella skulder (exklusive eget kapital) hos innehavarsektorn fortfarande negativ 2013 och låg på -3,3 procent i december 2013 jämfört med -5,1 procent i december 2012. Denna utveckling berodde på att ökningstakten för inlåning och räntebärande värdepapper med längre löptid sjönk kraftigt, i det senare fallet på grund av att bankerna skuldnedväxlade och i större utsträckning finansierade sig genom inlåning i stället för genom lån på marknaden. Utflödet från långfristig inlåning var till stor del resultatet av en återgång av tidigare värdepapperiseringar.

När det slutligen gäller monetära finansinstituts nettotillgångar gentemot utlandet – som visar innehavarsektorns kapitalflöden när de sker via monetära finansinstitut och överföringen av tillgångar utgivna av innehavarsektorn – ökade dessa starkt med 361 miljarder euro under de tolv månaderna fram till december 2013, vilket var det största inflödet sedan euron infördes. Dessa flöden berodde på att bytesbalansen förbättrats i flera länder, samt på ett förnyat intresse bland internationella investerare för euroområdets tillgångar.

### **LÄGET PÅ PENNINGMARKNADERNA FÖRBÄTTRADES UNDER 2013**

Läget på euroområdets penningmarknader förbättrades under 2013. När statsskuldskrisen började släppa sitt grepp öppnades de gränsöverskridande interbankmarknaderna igen, även om marknadssegmenteringen fortfarande är betydande.

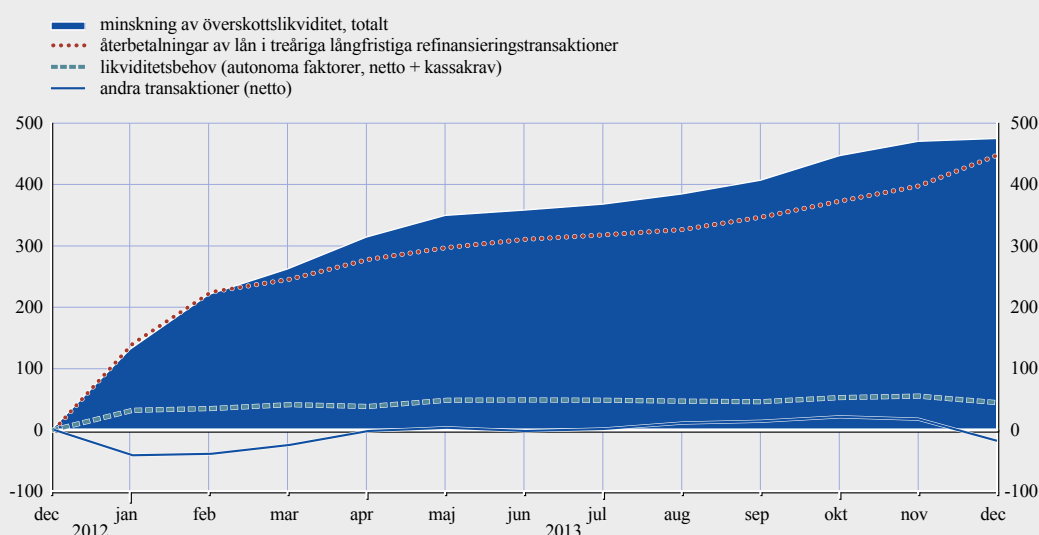
Den upplevda kredit- och landrisken fortsatte att sjunka under 2013 tack vare finansmarknadens ökade förtroende, reformansträngningarna i flera euroländer, framstegen mot en starkare ekonomisk styrning i euroområdet och en viss ljusning i euroområdets makroekonomiska utsikter. När den upplevda kredit- och landrisken sjönk minskade även marknadssegmenteringen gradvis, inklusive på interbankmarknaderna. Normaliseringen av villkoren på finansmarknaden minskade dessutom bankernas behov av att av försiktighetsskäl hålla en likviditetsbuffert.

Mot denna bakgrund av gradvis minskande fragmentisering på finans- och interbankmarknaderna minskade överskottslikviditeten (likviditet utöver banksektorns likviditetsbehov, vilket utgör summan av autonoma faktorer och kassakrav). Mellan den 31 december 2012 och den 30 december 2013 minskade överskottslikviditeten från 621 miljarder euro till 275 miljarder euro, dvs. med 346 miljarder euro. En stor del av denna minskning – 323 miljarder euro – berodde på ett minskat nettoutnyttjande av Eurosystemets refinansieringstransaktioner. Återstoden berodde på en ökning av autonoma likviditetsfaktorer, som delvis motverkades av en marginell minskning av kassakraven till följd av att kreditinstitutens kassakravsbas minskade (se diagram 10).

Att nettoutnyttjandet av Eurosystemets refinansieringstransaktioner minskade markant under 2013 hade att göra med följande faktorer. Från och med januari 2013 började motparterna utnyttja möjligheten att i förtid betala tillbaka lån som tagits genom de två treåriga långfristiga refinansieringstransaktionerna i december 2011 och februari 2012. I slutet av december 2013 hade motparterna återbetalat 37 procent av den bruttolikviditet – eller 85 procent av nettolikviditeten på 523 miljarder euro – som tillförts genom de två treåriga långfristiga refinansieringstransaktionerna genom större återbetalningar i början och slutet av 2013 (se diagram 10). Motparterna bytte dessutom från lån

## Diagram 10 Indragning av överskottslikviditet

(miljarder euro; kumulativa förändringar sedan december 2012)



Källa: ECB.

Anm. Alla observationer är genomsnitt över respektive uppfyllandeperioder. Den tolfte uppfyllandeperioden 2013 löpte till den 14 januari 2014.

i långfristiga refinansieringstransaktioner till lån i huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Särskilt de större återbetalningarna i förtid som skedde i slutet av 2013 berodde på att motparterna i större utsträckning utnyttjade andra likviditetstillförande transaktioner – i synnerhet huvudsakliga refinansieringstransaktioner – och på att det totala värdet av anbudet i Eurosystemets likviditetsdränerande finjusterande transaktioner sjönk. Detta ledde till att överskottslikviditeten faktiskt ökade med 110 miljarder euro mellan november och december 2013. En stor del av denna ökning visade sig dock endast vara tillfällig, eftersom den hade att göra med att läget på penningmarknaden var särskilt stramt under de sista uppfyllandeperioderna 2013.

När räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna sänktes i maj och november 2013 minskade kostnaderna för lån från Eurosystemet och skillnaden mellan denna ränta och räntan på inlåningsfaciliteten krympte. Även om detta minskade incitamenten att betala tillbaka lån påverkade det inte den minskande trenden när det gällde överskottslikviditeten. Utnyttjandet av inlåningsfaciliteten minskade i detta sammanhang från i genomsnitt 238 miljarder euro under den sista uppfyllandeperioden 2012 till i genomsnitt 60 miljarder euro under den sista uppfyllandeperioden 2013. Motparternas behållningar på löpande räkning utöver kassakraven minskade samtidigt från 384 miljarder euro till 145 miljarder euro.

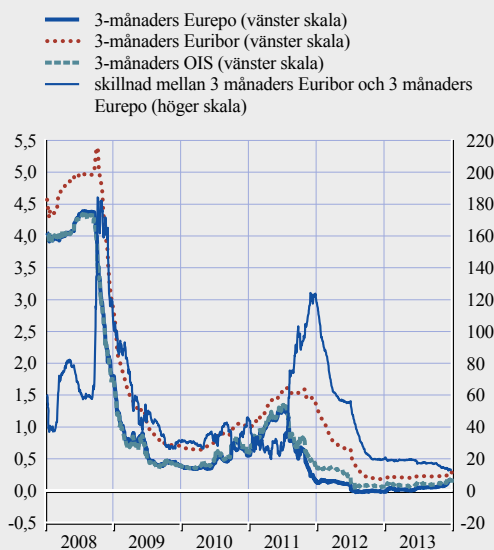
Under större delen av 2013 fanns det tillräckligt mycket överskottslikviditet för att hålla de mycket korta räntorna på penningmarknaden nära räntan på inlåningsfaciliteten på 0,0 procent (se även ruta 3). Eonia steg dock från 0,07 procent i december 2012 till 0,18 procent i december 2013 i genomsnitt under uppfyllandeperioderna. Penningmarknadsräntorna påverkades av flera olika faktorer under 2013. De korta penningmarknadsräntorna påverkades av osäkerheten om hur överskottslikviditeten skulle utvecklas, i synnerhet i slutet av januari 2013 då återbetalningarna av lån som tagits i den första treåriga långfristiga refinansieringstransaktionen var mycket stora. Denna faktor blev sedan mindre betydelsefull eftersom återbetalningarna snart sjönk tvärt från de

inledningsvis mycket höga nivåerna. Ändrade förväntningar om den framtida penningpolitiken och händelser utanför euroområdet ledde till att de långa penningmarknadsräntorna fluktuerade betydligt. I detta läge införde ECB-rådet i juli 2013 en policy som innebär att man ger vägledning om den framtida penningpolitiken (*forward guidance*) för att förtydliga politikens inriktning (se ruta 1). Denna vägledning om den framtida penningpolitiken, som sedan bekräftades i november 2013 när ECB-rådet sänkte räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna till 0,25 procent och därmed minskade den effektiva räntekorridoren, ledde till att de långa penningmarknadsräntorna stabiliserades.

Diagram 11 visar hur tremånadersräntorna på lån utan säkerhet (3-månaders Euribor), tremånadersräntorna på lån mot säkerhet (3-månaders Eurepo) och tremånaders OIS-räntan utvecklades under 2013. Efter en kraftig nedgång andra halvåret 2012 fluktuerade alla dessa penningmarknadsräntor inom ett relativt snävt intervall nära noll under 2013. Räntorna på lån mot säkerhet steg faktiskt med ett par punkter under året och i januari hamnade tremånaders Eurepo återigen i positivt territorium efter att ha varit marginellt negativ under större delen av andra halvåret 2012. Denna utveckling låg helt i linje med den allmänna trenden med en gradvis avtagande oro på finansmarknaderna som började i mitten av 2012 och fortsatte under hela 2013.

**Diagram 11 3-månaders Eurepo, Euribor och OIS (overnight index swap)**

(procent per år; spread i punkter; dagliga uppgifter)



Källor: ECB och Thomson Reuters.

### Ruta 3

#### UTVECKLING I EUROSISTEMETS BALANSRÄKNING

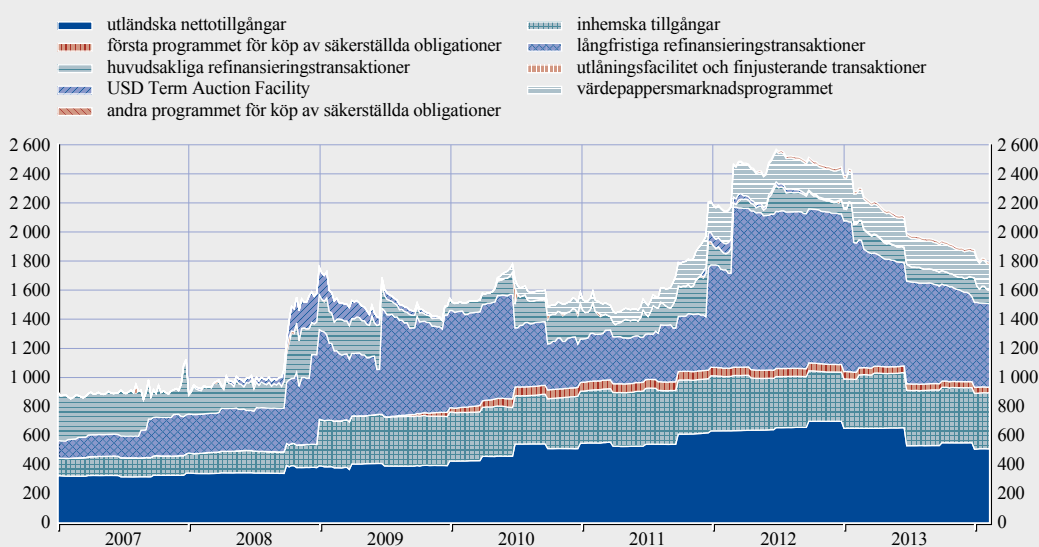
Denna ruta handlar om hur Eurosystemets balansräkning och penningmarknadsräntorna utvecklades under 2013. Även frågor som rör Eurosystemets riskexponering berörs.

En centralbanks balansräkning är i hög grad ett resultat av dess penningpolitik. De extraordinära penningpolitiska åtgärder som vidtogs för att främja den penningpolitiska transmissionsmekanismen i ett läge med allvarlig stress på finansmarknaderna ledde till att Eurosystemets balansräkning expanderade i en aldrig förut skådad utsträckning. Mellan 2008 och mitten av 2012 mer än fördubblades balansräkningen för att därefter minska under andra hälften av 2012 (se diagram A och B).

Det förfarande med fastränteauktioner och full tilldelning som har använts för i stort sett alla refinansieringstransaktioner sedan oktober 2008 innebär att efterfrågan på likviditet från banker i euroområdet som är Eurosystemets motparter tillgodoses fullt ut, under förutsättning att de

## Diagram A Eurosystemets förenklade balansräkning: tillgångar

(miljarder euro)

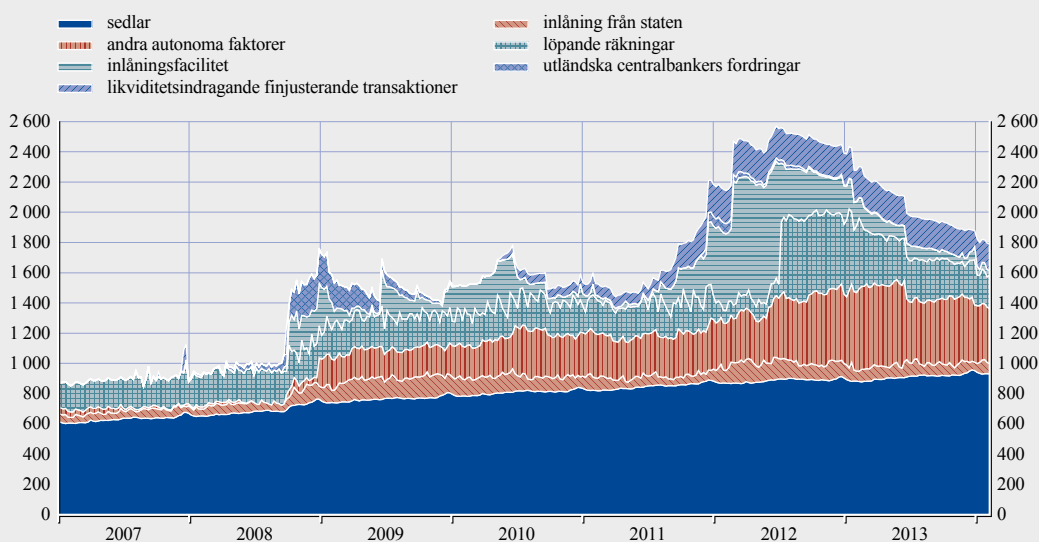


Källa: ECB.  
Anm. Uppgifter fram till den 14 februari 2014

kan ställa tillräckliga säkerheter för sina lån. Storleken och sammansättningen på Eurosystemets balansräkning bestäms därför till stor del av den samlade efterfrågan på likviditet från euroområdets banksystem (se diagram A och B).

## Diagram B Eurosystemets förenklade balansräkning: skulder

(miljarder euro)



Källa: ECB.  
Anm. Uppgifter fram till den 14 februari 2014

Efter att varit som störst sommaren 2012 krympte Eurosystemets balansräkning stadigt i takt med att fragmentiseringen på finansmarknaderna minskade. Bättre förutsättningar för marknadsfinansiering var en viktig orsak till att efterfrågan på likviditet från centralbanken sjönk. Denna förbättring var i sin tur ett resultat av ECB:s policy med extraordinära penningpolitiska åtgärder, men också av de strukturreformer som genomfördes i flera euroländer och framstegen med att stärka euroområdet ram för ekonomisk styrning.

På balansräkningens tillgångssida har den utestående volymen refinansieringstransaktioner minskat på grund av att bankerna utnyttjade möjligheten att i förtid betala tillbaka medel som lånats i de treåriga långfristiga refinansieringstransaktioner som genomfördes i december 2011 och februari 2012.<sup>1</sup> Den 20 december 2013 hade omkring 37 procent av den likviditet som tillfördes i de treåriga långfristiga refinansieringstransaktionerna betalats tillbaka, vilket motsvarar 85 procent av den nettolikviditet som sköts till när dessa transaktioner genomfördes. Centralbankens tillförsel av likviditet via veckovisa huvudsakliga refinansieringstransaktioner (med en veckas löptid), som i slutet av december 2012 hade minskat betydligt till omkring 90 miljarder euro, låg i stort sett inom intervallet 90–130 miljarder euro under hela 2013.

Balansräkningen omfattar även innehav av tillgångar som köptes av penningpolitiska skäl före 2013 inom ramen för stödköpsprogram. Det handlar om köp inom det första och det andra programmet för köp av säkerställda obligationer (juli 2009 till juni 2010 och november 2011 till oktober 2012) och värdepappersmarknadsprogrammet (maj 2010 till september 2012). Alla dessa klassificeras som innehav som hålls till förfall och värderas följaktligen till anskaffningsvärde minus eventuella förluster. Det utestående värdet sjönk något under 2013 till följd av att värdepapper förföll. De samlade tillgångar som innehåses i fast räkning tillförde likviditet motsvarande i genomsnitt 257 miljarder euro under den berörda perioden (dvs. från slutet av december 2012 till slutet av december 2013).

Eurosystemet fortsatte dessutom att i nettotermer hålla stora valutareserver (dvs. tillgångar i utländsk valuta som innehåses i fast räkning för valutainterventioner eller investeringar) och inhemska tillgångar (investeringsportföljer) som innehåses i fast räkning av nationella centralbanker och som inte har med penningpolitiken att göra.<sup>2</sup>

På skuldsidan i Eurosystemets balansräkning sjönk poster som har att göra med överskottslikviditet till följd av återbetalningarna av medel som lånats genom de treåriga långfristiga refinansieringstransaktionerna. Överskottslikviditeten (definierat som likviditet som tillförs utöver banksektorns likviditetsbehov, vilket beror på autonoma faktorer och kassakrav) uppgick i slutet av 2013 till omkring 150–200 miljarder euro, vilket kan jämföras med toppen på 827,5 miljarder euro den 5 mars 2012 efter de treåriga långfristiga refinansieringstransaktionerna. Bankerna håller sin överskottslikviditet antingen i inlåningsfaciliteten eller på sina löpande räkningar. När räntan på inlåningsfaciliteten sänktes till noll i juli 2012 var det i stort sett egalit för bankerna om de flyttade sina överskott till inlåningsfaciliteten över natten eller lät dem stå kvar som

1 I de två treåriga långfristiga refinansieringstransaktioner som genomfördes den 21 december 2011 och den 29 februari 2012 tilldelades totalt 1 018,7 miljarder euro. Om hänsyn tas till transaktioner med förfallodagar i mitten av december 2011 och förändringar i efterfrågan i de refinansieringstransaktioner som genomfördes innan de två treåriga transaktionerna motsvarade nettoökningen av likviditet till följd av de två treåriga långfristiga refinansieringstransaktionerna dock omkring 520 miljarder euro.

2 Eurosystemets guldreserver, som omvärderas till marknadskurs i slutet av varje kvartal, har ökat i värde sedan början av 2007 (vilket innebär att det skedde en motsvarande ökning i Eurosystemets värderegleringskonton på skuldsidan). Dessa faktorer framkommer inte i den förenklade balansräkningen i diagram A och B.

kassaöverskott på sina löpande räkningar. En viss preferens för det sistnämnda kunde dock skönjas i den allmänna trenden av minskande överskottslikviditet som har ägt rum.

Under 2013 fortsatte Eurosystemet att sterilisera den likviditet som tillfördes via värdepappersmarknadsprogrammet, som avslutades i september 2012. Den flacka trenden när det gäller sedlar i cirkulation fortsatte, delvis under påverkan av säsongfaktorer, och nådde i slutet av 2013 en ny rekordnivå på över 950 miljarder euro. Inlåning från staten hos nationella centralbanker sjönk med 35 miljarder euro. En orsak till detta var att stater placerade mer medel i banksystemet än 2012. Effekten av andra autonoma faktorer än sedlar i cirkulation och inlåning från staten sjönk, främst på grund av lägre fordringar i euro på hemmahörande i euroområdet (till följd av tillförseln av likviditet utanför Eurosystemets transaktioner).

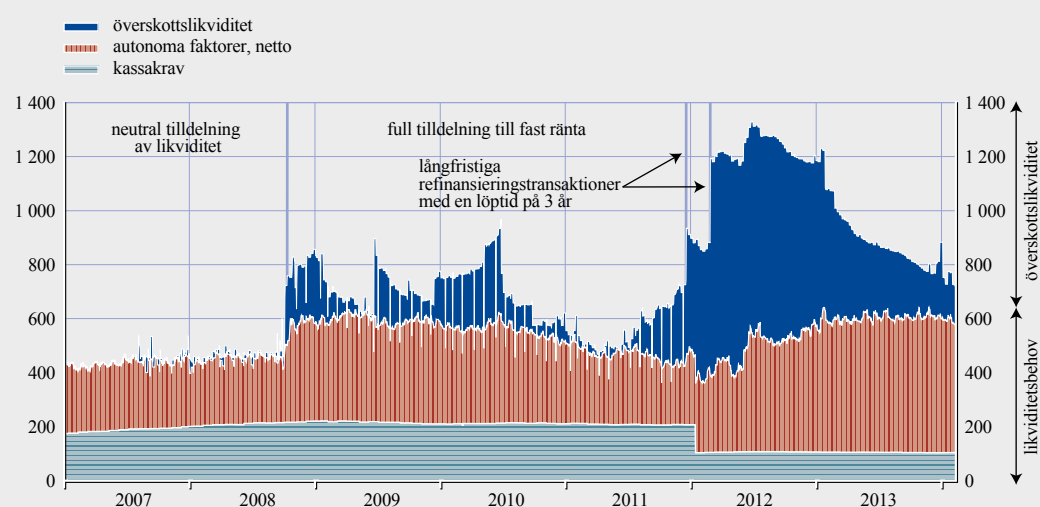
Mellan toppen den 29 juni 2012 och den 27 december 2013 krympte Eurosystemets balansräkning med omkring 26 procent till omkring 2 300 miljarder euro. Om man utgår från en förenklad uppställning av balansräkningen<sup>3</sup> motsvarar detta strax under 1 900 miljarder (se diagram A och B).

### Eurosystemets balansräkning och penningmarknaden

På penningmarknaden följdes införandet av fastränteauktioner med full tilldelning i oktober 2008 av en övergång från ett neutralt likviditetsläge till en situation med överskottslikviditet (se det blå fältet i diagram C). I ett neutralt likviditetsläge, dvs. när överskottslikviditeten nästan ligger på noll, är de mycket korta penningmarknadsräntorna, i synnerhet Eonia, förankrade till den

**Diagram C Samlat likviditetsbehov och överskottslikviditet sedan 2007**

(miljarder euro)



Källa: ECB.  
Anm. Uppgifter fram till den 14 februari 2014

<sup>3</sup> Balansräkningen i diagram A och B skiljer sig från Eurosystemets konsoliderade balansräkning den 31 december 2013, som beskrivs närmare i denna årsrapport. I den förenklade uppställningen i diagram A och B har flera poster slagits ihop. En beskrivning av den metod som används ges i rutan "Simplified balance sheets: methodology" i artikeln "Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve system and the Bank of Japan", *ECB:s Monthly Bulletin*, oktober 2009.

lägsta anbudsräntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. I situationer där det finns gott om överskottslikviditet är Eonia däremot förankrad till räntan på ECB:s inlåningsfacilitet.<sup>4</sup>

Trots att överskottslikviditeten minskade avsevärt – och därmed även storleken på Eurosystemets balansräkning – under 2013 låg Eonia nära räntan på inlåningsfaciliteten under större delen av året, även om små tillfälliga uppgångar noterades sista kvartalet 2013. Eonias uppgång och ökade volatilitet berodde delvis på säsongsrelaterade eller exceptionella faktorer, samt på utvecklingen när det gäller likviditeten på marknaden, eftersom fragmentiseringen på penningmarknaden avtog parallellt med att överskottslikviditeten minskade. Eonia började därför konsekvent reagera starkare på marknadsutvecklingen, samtidigt som den minskade överskottslikviditetens totalt sett hade en ganska begränsad inverkan på de mycket korta räntorna. Några gånger under 2013 ledde förväntningar om att överskottslikviditeten skulle fortsätta att minska dock till att Eonias väntade utvecklingsbana steg.

Till följd av minskningen av den utestående likviditet som tillfördes genom penningpolitiska transaktioner minskade även Eurosystemets riskexponering under 2013.

### Bedömningen av Eurosystemets riskexponering

Det bör påpekas att centralbanker alltid tar på sig en viss finansiell risk när de verkställer sina penningpolitiska beslut. Penningpolitiska transaktioner är även under normala förhållanden förknippade med en potentiell finansiell risk, eftersom de innebär att centralbanksmedel tillhandahålls mot tillgångar eller säkerheter som kommer från olika ekonomiska aktörer. Beroende på omfattningen av störningar och risker som påverkar den penningpolitiska transmissionsmekanismen kan centralbanker i kristider – för att fullgöra sitt uppdrag – emellertid överväga att vidta åtgärder som ökar deras exponering, vilket också är förenligt med detta uppdrag. När det gäller Eurosystemet domineras riskprofilen under normala förhållanden främst av risker som är knutna till innehaven av valutareserver och guld. I tider av oro är den emellertid på grund av sina ökade interventioner på euroområdet finansmarknader mer utsatt för risker som är knutna till de penningpolitiska transaktionerna.

Centralbanker i allmänhet och Eurosystemet i synnerhet har emellertid vissa mekanismer för att skydda sina balansräkningar mot sådana risker.<sup>5</sup> Två faktorer bidrar till detta. För det första hanterar centralbanken de finansiella riskerna. Eurosystemet ger till exempel bara lån i sina refinansieringstransaktioner till motparter som betraktas som finansiellt sunda och motparterna måste ställa tillräckliga säkerheter, förutsatt avskrivningar i proportion till sina risker, vilket skapar två lager av skydd mot förluster.<sup>6</sup> Ramverket för riskhantering utvärderas och ses över löpande. Den 18 juli 2013 meddelade ECB till exempel att man skulle vidta flera åtgärder för att säkra ett tillräckligt skydd mot risker och överhuvudtaget förbättra ramverket.<sup>7</sup> Centralbanker inrättar för det andra, eller bygger upp, finansiella buffertar över tid som ska göra deras balansräkningar mer motståndskraftiga mot potentiella förluster (om t.ex. en motpart inte kan betala tillbaka sina centralbankskrediter, vilka därför inte kan återvinnas fullt ut).

<sup>4</sup> Räntan på inlåningsfaciliteten sätter en lägstagrens för Eonia, eftersom banker som har tillgång till inlåningsfaciliteten sannolikt inte väljer att låna ut pengar på penningmarknaden till en lägre ränta än räntan på inlåningsfaciliteten. Se även artikeln "Recent developments in excess liquidity and money market rates", ECB:s Monthly Bulletin, januari 2014.

<sup>5</sup> Se även rutan "Central bank financial strength during the crisis: the case of the Eurosystem", ECB:s månadsrapport, september 2013.

<sup>6</sup> För att det ska uppstå en förlust måste det vara omöjligt att driva in en skuld antingen direkt från motparten eller genom realisering av säkerheten.

<sup>7</sup> Se även rutan "Review of the risk control framework", ECB:s Monthly Bulletin, oktober 2013.



Genom att göra riskavsättningar, vars storlek bestäms genom en riskbedömning, eller genom att behålla en del av den årliga vinsten som en del av centralbankens reserver kan man skapa en finansiell buffert. Förutom att ha finansiella buffertar i sina balansräkningar finns det institutionella arrangemang som kan skydda centralbankernas balansräkningar för att se till att de har tillräckliga medel för att bedriva penningpolitiken på ett oberoende sätt och därmed fullgöra sitt uppdrag. Det handlar om begreppet ”finansiell styrka”, som enligt BIS definition i en rapport nyligen även omfattar ”risköverföring eller försäkringsarrangemang och inte minst inslag i den institutionella utformningen som bidrar till att bevara de finansiella resurserna över tid”.<sup>8</sup> Regeringar kan bidra till centralbankens finansiella styrka genom att gå in som garant för eventuella förluster och i sista hand rekapitalisera den om det behövs (dvs. det som kallas ”fiscal backing”) och genom att i lag föreskriva att centralbanken ska ha tillräckliga resurser för att kunna fullgöra sitt uppdrag (finansiellt oberoende och ett förbud mot uppgifter som inte ingår i dess uppdrag).

När det gäller Eurosystemet stärks den institutionella strukturen och Eurosystemets balansräkning genom särskilda fördragsbestämmelser, t.ex. artikel 130 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, där det sägs att Eurosystemet ska vara oberoende i utövandet av sina befogenheter och i fullgörandet av sina uppgifter och skyldigheter. Principen om finansiellt oberoende innebär att en centralbank måste ha tillräckliga medel för att fullgöra sina uppgifter, inklusive att finansiera sin administration och verksamhet.<sup>9</sup> I artikel 123.1 förbjuds dessutom monetär finansiering (se avsnitt 6.1 i kapitel 2). Dessa bestämmelser innebär sammantaget ett förbud mot sedelpressfinansiering, t.ex. genom att medlemsstaterna får ekonomiska bidrag som överstiger deras andelar av centralbankens vinst respektive räkenskapsår. Förutom bestämmelserna i fördraget har vissa centralbanker i euroområdet som en del av sina institutionella arrangemang finansiella garantier från sina delägare.

Eftersom (icke-inflatoriska) finansiella resurser per definition är begränsade,<sup>10</sup> är det enda sättet att se till att man har nödvändiga och tillräckliga finansiella resurser för att under alla förhållanden säkra prisstabilitet att långsiktigt skydda centralbankens finansiella styrka. Då stärker man förtroendet hos både allmänheten och finansmarknadens aktörer att centralbanken inte kommer att begränsas av finansiella problem i uppnåendet av sitt prisstabilitetsmål.

8 Enligt denna rapport kan sådana arrangemang bl.a. ha formen av ”fiscal backing” eller oberoende finansiell styrka. Se Archer, D. och Moser-Boehm, P., ”Central bank finances”, *BIS Papers*, No 71, BIS, april 2013.

9 Detta förutsätter även skilda budgetar. ECB:s budget är t.ex. inte en del av EU:s årliga budget enligt artikel 314 i EUF-fördraget. Se även mål C-11/00, Kommissionen mot ECB, punkt 132.

10 Se diskussionen i Reis, R., ”The mystique surrounding the central bank’s balance sheet, applied to the European crisis”, *American Economic Review: Papers & Proceedings 2013*, Vol. 103(3), ss. 135–140.

## RÄNTORNA PÅ STATSOBLIGATIONER MED HÖGA KREDITBETYG STEG I EUROOMRÅDET, MEN INTE LIKA MARKANT SOM I USA

Räntorna på AAA-klassade långfristiga statsobligationer<sup>3</sup> i euroområdet steg från omkring 1,7 procent i början av januari 2013 till 2,2 procent i slutet av december (se diagram 12). I USA steg räntorna på långfristiga statsobligationer betydligt mer under samma period från omkring 1,8 procent till omkring 3,1 procent. Statsobligationsräntornas utveckling under 2013 kan delas in i två olika faser.

3 Efter det att Fitch Ratings sänkte Frankrikes kreditbetyg i juli 2013 består gruppen av AAA-klassade euroländer av Österrike, Finland, Tyskland, Luxemburg och Nederländerna.

Under den första fasan, från januari till början av maj, tyngdes räntorna på AAA-klassade långfristiga statsobligationer i euroområdet ned av svaga makroekonomiska utsikter för euroområdet enligt företagsenkäter och ny statistik över sysselsättning och tillverkningsinsuttri. Överenskommelsen om ett stödpaket för Cypern och den inhemska osäkerhet som fanns i vissa euroländer utlöste dessutom en ny flykt till säkra placeringar, dvs. högt klassade statsobligationer. Följden blev att räntorna på AAA-klassade långfristiga statsobligationer i euroområdet föll till historiskt låga nivåer på omkring 1,5 procent den 2 maj. Under samma period sjönk räntan på den tioåriga statsobligationen något mindre i USA i ett läge där ny makroekonomisk statistik var mer balanserad.

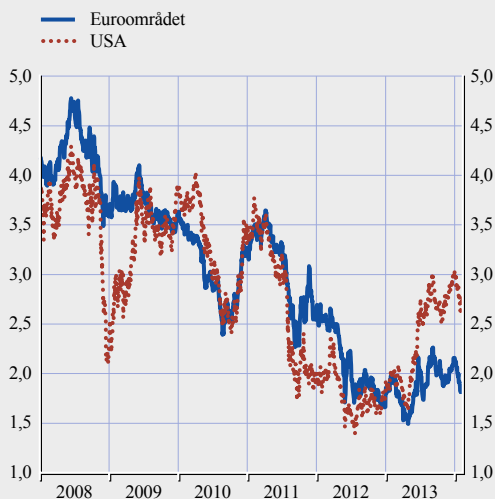
Under den andra fasan, från början av maj till slutet av året, steg räntorna på marknaderna för AAA-klassade långfristiga statsobligationer tvärt i euroområdet och USA med 70 respektive 140 punkter. Bara under maj och juni steg dessa räntor nästan helt synkroniserat med 60 respektive 80 punkter, trots att det fanns stora skillnader mellan de två regionerna vad gäller konjunkturläge och penningpolitiska utsikter. Ränteuppgångarna berodde till största delen på uttalanden från Federal Reserve om att det vore lämpligt, förutsatt att ekonomin utvecklades ungefär som förväntat, att längre fram på året minska köpen av obligationer i programmet med kvantitativa lättnader. Detta verkade få marknaderna att ompröva sin bedömning av den framtida penningpolitiken, inte bara i USA utan även i andra utvecklade ekonomier. De ändrade förhållandena på den amerikanska obligationsmarknaden hade dessutom en tydlig inverkan på obligationsmarknaden i euroområdet. De stramare finansiella förhållandena berodde därför inte på den underliggande ekonomiska utvecklingen i euroområdet.

I juli gjorde ECB klart i sin vägledning om den framtida penningpolitiken (*forward guidance*) att styrräntorna kommer att ligga kvar på nuvarande eller lägre nivåer under en längre tid. Denna vägledning begränsade de direkta effekterna av utvecklingen i USA. I augusti steg de långa statsobligationsräntorna i euroområdet igen, men den här gången på grund av en stegvis och brett baserad förbättring av utsikterna för euroområdets ekonomi som framför allt framkom i enkätbaserade mått. I USA fortsatte räntorna att stiga påtagligt i juli och augusti i ett läge där ny ekonomisk statistik överlag var positiv och förväntningarna om att Federal Reserve snart skulle minska sina köp av obligationer ökade.

Efter september har de långa statsobligationsräntorna i euroområdet dock sjunkit något, vilket delvis var en följd av blandad makroekonomisk statistik och ECB:s beslut i november att sänka styrräntorna och upprepa sin vägledning om den framtida penningpolitiken. En förändring i marknadsaktörernas förväntan om att Federal Reserve snart skulle minska sina obligationsköp kan ha bidragit till en räntenedgång fram till senhösten. Detta berodde bl.a. på att Federal Reserve gjorde vissa förtydliganden om vad som så småningom kommer att få den att minska sina obligationsköp, samt

Diagram 12 Långa statsobligationsräntor

(procent per år; dagliga uppgifter)



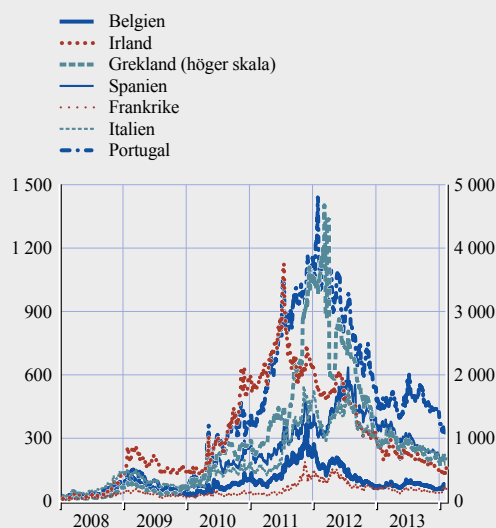
Källor: Bloomberg, EuroMTS och ECB.

Anm. För euroområdet används "par yield"-räntan på tioåriga obligationer enligt den avkastningskurva för AAA-klassade statsobligationer som beräknats av ECB. För USA används räntor på tioåriga statsobligationer.

ekonomisk statistik för USA som inte entydigt pekade på en fast och självbärande återhämtning i den amerikanska ekonomin. I december var amerikansk ekonomisk statistik återigen bättre än väntat och Federal Reserve beslutade till sist att man skulle börja minska stödköpen i långsam takt från och med januari 2014. Detta uttalande hade bara en marginell inverkan på de långa statsobligationsräntorna, eftersom det minskade osäkerheten om takten i stödköpsminskningarna, och åtföljdes av starkare vägledning om den framtida penningpolitiken (*forward guidance*). I USA har räntorna varit ganska volatila sedan september och påverkats både av den ökade osäkerheten om penningpolitikens framtida inriktning och av den politiska oron i samband med förhandlingarna om det federala skuldtaket. På grund av främst positiv ekonomisk statistik i slutet av året och Federal Reserves uttalande om att man skulle minska sina obligationsköp slutade de långa statsobligationsräntorna året på den högsta nivån under hela 2013.

**Diagram 13 Ränteskillnad för vissa länders statsobligationer**

(räntepunkter, dagliga uppgifter)



Källa: Thomson Reuters.

Anm. Skillnad mellan räntor på tioåriga statsobligationer och den tyska statsobligationen med samma löptid motsvarande tyska statsobligationer.

Ett viktigt särdrag på euroområdet obligationsmarknader 2013 var att de långa räntorna i de flesta euroländer tenderade att närma sig varandra – en process som började efter de åtgärder som vidtogs för att lösa statsskuldskrisen i euroområdet 2012 och tillkännagivandet om ECB:s direkta monetära transaktioner (se diagram 13). Räntornas konvergerande utveckling skedde i en situation där man kunde skönja de första tecknen på att konjunkturen var på väg att vända, även i de länder som upplevde de djupaste recessionerna och där synen på de latenta riskerna för den finansiella stabiliteten förbättrades. Även om året fortfarande kännetecknades av inhemsk osäkerhet i flera euroländer hade stressen på finansmarknader inte lika stora spridningseffekter mellan länderna som ofta varit fallet tidigare. Marknadsförhållandena för obligationsemissioner av stater med låga kreditbetyg försämrades bara tillfälligt när Federal Reserve signalerade att man var beredd att börja minska sina köp av obligationer och volatiliteten på de globala finansmarknaderna nådde en topp. Detta skiljde sig från de mer långvariga effekterna på tillväxtekonomiernas obligationsmarknader. När Federal Reserve i slutet av december meddelade att man hade beslutat minska sina obligationsköp hade det dessutom en blygsam effekt på euroområdet obligationsmarknader. Läget på förstahandsmarknaden förbättrades även inom segmenten för problemdrabbade statsobligationer. En del euroländer kunde, efter att ha blivit mer beroende av obligationer med kortare löptid 2012, förlänga löptiderna på sina obligationer, och två av de länder som omfattas av EU/IMF-program – Irland och Portugal – kom närmare att åter få tillträde till obligationsmarknaderna.

I ett läge där de ekonomiska utsikterna för euroområdet blev något ljusare steg realräntorna på fem- och tioåriga statsobligationer under året, med omkring 80 respektive 75 punkter, till omkring -0,1 procent och 0,5 procent i slutet av 2013, medan den femåriga realräntan fem år framåt i tiden steg med omkring 70 punkter till omkring 1,1 procent. I slutet av 2013 låg den femåriga break even-inflationen fem år framåt i tiden som kan utläsas ur realränteobligationer till omkring 2,5 procent, vilket var något lägre än i början av året. Detta var resultatet av en nedgång i den

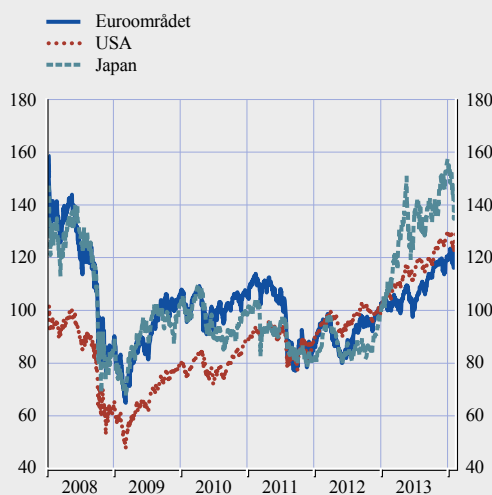
femåriga break even-inflationen med 25 punkter till omkring 1,2 procent och en nedgång i den tioåriga break even-inflationen med omkring 15 punkter till omkring 1,8 procent. Som jämförelse kan nämnas att den femåriga inflations-swapräntan fem år framåt i tiden låg nära 2,2 procent, vilket även det var något lägre än i början av året. Med hänsyn till både den inflationsrisk och den likviditetspremie som ligger i break even-inflationen tyder marknadsbaserade indikatorer sammantaget på att inflationsförväntningarna ligger helt i linje med ECB:s prisstabilitetsmål.

#### AKTIEKURSERNA I EUROORÅDET STEG TVÄRT UNDER ANDRA HALVÅRET 2013

Aktiekurserna i euroområdet och USA steg med 20 respektive 30 procent under 2013 (se diagram 14). Detta kan jämföras med en uppgång på omkring 57 procent i Japan. Många av de faktorer som påverkade utvecklingen på obligationsmarknaderna påverkade även aktiemarknaderna.

Diagram 14 Viktiga aktieindex

(index satta till 100 den 1 januari 2013; dagliga noteringar)



Källa: Thomson Reuters.

Anm. De index som används är Dow Jones EURO STOXX breda index för euroområdet, Standard & Poor's 500 för USA och Nikkei 225 för Japan.

Under de första tre månaderna 2013 hade aktiekurserna en ganska dämpad utveckling i euroområdet, medan de steg i USA. I euroområdet fortsatte aktiekursutvecklingen att gynnas av den ökade riskaptit som var en följd av de framsteg som gjordes under 2012 för att lösa statsskuldskrisen och ECB:s tillkännagivande om direkta monetära transaktioner. Samtidigt fortsatte ny ekonomisk statistik för euroområdet att vara nedslående och visa på svaga tillväxtutsikter på kort sikt. Under senhösten steg aktiekurserna i euroområdet trots att ny statistik som publicerades fortsatte att vara svagare än väntat, bl.a. BNP-statistik för första kvartalet och enkätindikatorer. Den gynnsamma utvecklingen på aktiemarknaderna berodde på minskad inhemsk osäkerhet i vissa euroländer och på de låga räntorna på alternativa investeringar som stats- och företagsobligationer. Från slutet av maj, då förväntningarna om att Federal Reserve snart kunde komma att minska sina obligationsköp steg, föll aktiekurserna dock tvärt, sannolikt på grund av rädsla för att det skulle kunna störa den bräckliga ekonomiska återhämtningen i euroområdet om detta skulle leda till stramare finansiella förhållanden även där.

I USA var stämmingsläget på aktiemarknaden generellt mer positivt än i euroområdet under årets första hälft, då S&P 500 steg med 13 procent, jämfört med en uppgång på 1 procent i Dow Jones EURO STOXX breda index. Under de första månaderna hade politiska överenskommelser för att tillfälligt undvika det s.k. budgetstupet och höja det federala skuldtaket ett positivt inflytande på stämmingsläget på marknaden. Ny ekonomisk statistik var blandad, men förbättrades överlag före sommaren, vilket tydde på en förbättring av konjunkturen. Spekulationer om Federal Reserves kommande minskning av obligationsköpen hade en negativ inverkan, men den var inte lika stark som i euroområdet, förmodligen därför att ett beslut om minskade stödköp skulle föranledas av en positiv inhemsk ekonomisk utveckling i USA.

I båda dess ekonomiska områden steg osäkerheten på aktiemarknaderna, mätt genom den implicita volatiliteten, när spekulationerna om minskade obligationsköp satte igång, men förändringen i den implicita volatiliteten mellan början av 2013 och slutet av juni var begränsad.

Under första halvåret 2013 föll aktiekurserna på tillväxtekonomiernas aktiemarknader och utsattes för ett säljtryck från utländska investerare när osäkerheten om den framtida penningpolitiken i USA tilltog. I Japan var aktiekurserna mycket volatila under årets första hälft. Till att börja med steg de kraftigt sedan Bank of Japan aviserat nya penningpolitiska åtgärder och BNP-tillväxten visat sig vara förvånansvärt stark. Under senvåren sjönk de emellertid i linje med utvecklingen på aktiemarknaderna globalt, vilket begränsade den samlade uppgången.

Under årets andra hälft hade aktiekursindexen i euroområdet och USA en mer likartad utveckling. Dow Jones EURO STOXX steg med 19 procent och S&P 500 med 15 procent. Både euroområdet och USA upplevde dessutom en väsentlig minskning av osäkerheten på aktiemarknaden, mätt genom den implicita volatiliteten.

Aktiemarknaderna i euroområdet återhämtade sig i samband med att ECB-rådet gav vägledning om den framtida penningpolitiken (*forward guidance*) och man kunde se försiktiga tecken på att den ekonomiska återhämtningen i euroområdet höll på att bli starkare. Stämningläget på aktiemarknaderna var även mycket känsligt för signaler om vad som skulle hända med Federal Reserves obligationsköp och reagerade överlag positivt när planerna på att minska dessa sköts upp. En annan faktor som bidrog till att aktiekurserna steg i euroområdet var att synen på risker för den finansiella stabiliteten förbättrades, vilket framför allt hjälpte kurserna på finansaktier i euroområdet att få en bättre utveckling än kurserna på icke-finansiella företags aktier. Finanssektorns aktier kan även ha gynnats av framstegen mot inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen under ECB och förväntningarna om att man ska få mer klarhet i kvaliteten på bankernas balansräkningar i samband med den kommande granskningen av tillgångskvalitet, samt framstegen med andra delar av bankunionen. När Federal Reserve i slutet av december till sist aviserade att man skulle minska sina obligationsköp mottogs detta positivt, förmodligen därför att det minskade osäkerheten, liksom även den åtföljande vägledningen om den framtida penningpolitiken (*forward guidance*).

Även i USA steg aktiekurserna under årets andra hälft, men något mindre markant än i euroområdet. Där fick aktieuppgången draghjälp av en fortsatt, om än måttlig, ekonomisk återhämtning och av att Federal Reserve fortsatte sin mycket ackommoderande penningpolitik. I likhet med reaktionen i euroområdet steg aktiekurserna när beslutet om att minska obligationsköpen till sist tillkännagavs i december. Oro kring överenskommelsen om det federala skuldtaket och den tillfälliga nedstängningen av statsförvaltningen skapade osäkerhet och kan under en tid ha haft en negativ inverkan på aktiekurserna. Under samma period fortsatte aktiekurserna i Japan att stiga och aktiekurserna i tillväxtekonomierna återhämtade sig i viss grad.

Det breda aktieindexet i USA var rekordhögt i mars och vid ytterligare två tillfällen senare under året, medan det breda indexet Dow Jones EURO STOXX i slutet av 2013 var omkring 30 procent lägre än sin topp före krisen. Enkla aktievärderingsmått tycks peka på att investerarna är villiga att betala mer per enhet av löpande intäkter eller avkastning för företag som är baserade i USA än för företag som är baserade i euroområdet.<sup>4</sup>

4 Se t.ex. rutan "Stock market developments in the light of the current low-yield environment", ECB:s Monthly Bulletin, augusti 2013.

### HUSHÅLLENS UPPLÅNING STABILISERADES 2013

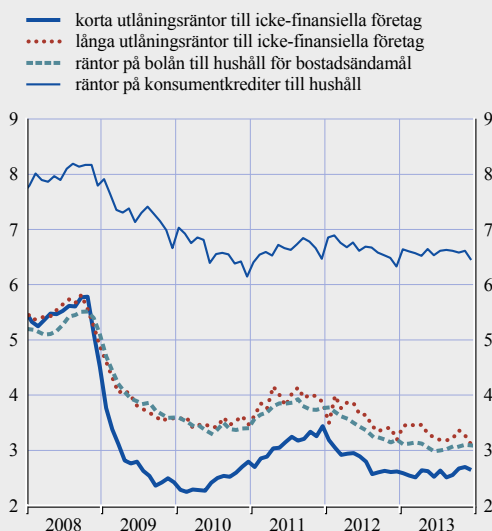
Under 2013 stabiliserades årstakten i utlåningen till hushåll och låg i december 2013 på -0,2 procent, vilket var i stort sett oförändrat från de 0,2 procent som observerades i december 2012. Monetära finansinstitut (MFI) utlåning till hushåll (rensat för effekterna av försäljning av lån och värdepapperisering) hade ungefär samma utveckling, vilket beror på att monetära finansinstitut fortfarande är de viktigaste förmedlarna av lån till hushållen. Utlåningen till hushåll från andra aktörer än monetära finansinstitut härrör i sin tur mestadels från monetära finansinstituts försäljning av lån och värdepapperiseringsaktivitet, som – beroende på nationell redovisningspraxis – leder till att lån till hushåll flyttar från MFI-sektorn till sektorn ”andra finansinstitut utom försäkringsföretag och pensionsinstitut” (s.k. OFI).

Det är fortfarande bolån som driver på tillväxten i MFI:s utlåning till hushållen mest. Årstakten i utlåningen för husköp, som låg på 1,3 procent i slutet av 2012, låg på 0,7 procent i december 2013. Det finns emellertid stora skillnader mellan länderna som precis som föregående år berodde på skillnader i skuldsättning, och därmed olika behov av skuldnedväxling, samt på skillnader i ekonomisk situation och i bankernas förmåga och vilja att låna ut. Bolåneutvecklingen påverkade förmodligen även låntagarrisken, som beror på de allmänna utsikterna på bostadsmarknaderna och den makroekonomiska osäkerheten. I enkätundersökningen om bankernas utlåning i euroområdet identifierades utsikterna på bostadsmarknaderna även som en viktig orsak till att efterfrågan på bolån sjönk under första hälften av 2013. Den första uppgången i efterfrågan på lån sedan fjärde kvartalet 2010 gick emellertid delvis tillbaka under fjärde kvartalet. På utbudssidan minskade skärpningen av kreditkraven under 2013 till följd av att ECB:s normala och extraordinära penningpolitiska åtgärder (i synnerhet de två treåriga långfristiga refinansieringstransaktionerna och ändrade krav på säkerheter), uttalandena om direkta monetära transaktioner, samt vägledningen om den framtida penningpolitiken (*forward guidance*) bidrog till att minska finansmarknadernas fragmentisering och överhuvudtaget minskade flera bankers finansieringssvårigheter. Denna förbättring lättade på restriktionerna för bankernas utlåning till hushållen. Bankräntorna på bolån stabiliserades i hela euroområdet under 2013, även om det fortfarande fanns stora skillnader mellan olika länder.

Efter att ha gått ned ytterligare under första halvåret 2013 stabiliserades årstakten i konsumentkreditutvecklingen under årets andra hälft. Den stannade emellertid kvar i negativt territorium på -3,1 procent i december 2013, jämfört med -2,9 procent i december 2012. Konsumentkrediternas svaga utveckling berodde främst på efterfrågefaktorer (som har en särskild inverkan på just denna typ av lån) och överensstämde med resultaten av hushållsenkäter. Den dämpade tillväxten i hushållens reala disponibla inkomst och det faktum att hushållens skuldsättning i flera euroländer fortfarande var mycket hög fortsatte att dra ned efterfrågan på konsumentkrediter. Enkätundersökningen om bankernas utlåning i euroområdet visade följaktligen både att efterfrågan sjönk under första halvåret 2013, följt av en marginell uppgång tredje kvartalet

Diagram 15 Räntor på lån till hushåll och icke-finansiella företag

(procent per år; exklusive avgifter; räntor på nya avtal)



Källa: ECB.

och en liten nedgång fjärde kvartalet, samt att kreditkraven för denna typ av lån – som lättade något andra kvartalet 2013 – skärptes marginellt under andra halvåret 2013. Utvecklingen i efterfrågan på konsumentkrediter påverkades främst av ett mindre, negativt inflytande inte bara från hushållens konsumtion av varaktiga varor, utan även från konsumentförtroendet och hushållens sparande. Bankernas räntor på konsumentkrediter stabiliserades överlag under årets tredje och fjärde kvartal, även om de fortfarande var högre än i december 2012 (se diagram 15).

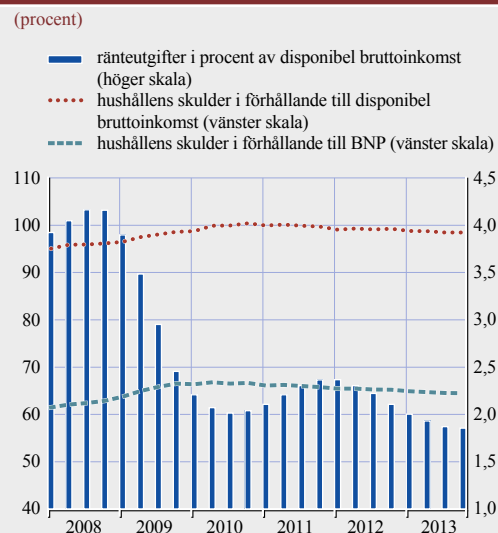
### HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING STABILISERADE SIG PÅ HÖG NIVÅ

Under 2013 låg hushållens skuldsättning kvar på samma höga nivåer som har observerats sedan mitten av 2010. Kvoten mellan hushållens skuldsättning och den nominella disponibla bruttointkomsten uppskattades närmare bestämt till 98,5 procent fjärde kvartalet 2013, vilket överensstämmer med de nivåer som observerades i mitten av 2010 (se diagram 16). Denna kvots utveckling var en följd av att hushållens samlade skuldsättning steg marginellt och att inkomsterna stagnerade, vilket i båda fallen berodde på den ihållande svaga konjunkturen och den höga arbetslösheten. Hushållens räntebörda, uttryckt i procent av deras disponibla bruttointkomst, var i stort sett oförändrad 2013, efter att ha minskat gradvis mellan början av 2012 och början av 2013. Hushållens skuldsättning i förhållande till BNP beräknas ha minskat marginellt till 64,5 procent fjärde kvartalet 2013, jämfört med 65,2 procent fjärde kvartalet 2012.

### ICKE-FINANSIELLA FÖRETAGS KOSTNADER FÖR EXTERN FINANSIERING SJÖNK YTTRELLIGARE

Icke-finansiella företags kostnader för extern finansiering sjönk sammantaget med omkring 40 punkter mellan slutet av 2012 och slutet av 2013 (baserat på tre månaders glidande medelvärden). Nedgången berodde främst på att kostnaden för finansiering med eget kapital sjönk rejält, medan kostnaden för marknadsfinansiering och banklån sjönk något (se diagram 17). Det fanns emellertid fortfarande stora skillnader mellan euroländerna.

**Diagram 16 Hushållens skulder och ränteutgifter**

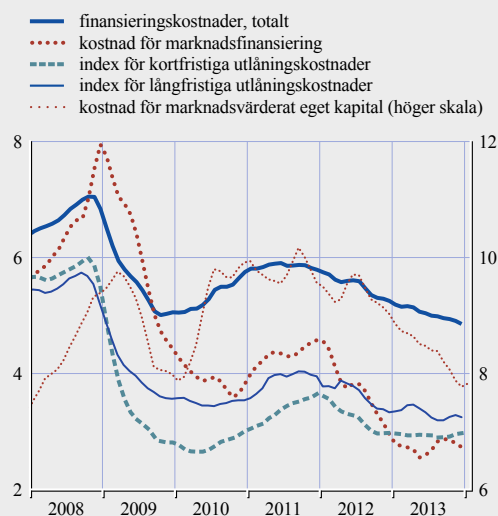


Källor: ECB och Eurostat.

Anm. Hushållens skulder omfattar totala lån till hushållen från alla institutionella sektorer, inklusive utlandet. Ränteutgifterna omfattar inte hushållens hela finansieringskostnad, eftersom avgifter för finansiella tjänster inte ingår. Uppgifterna för det senaste kvartalet är delvis uppskattningar.

**Diagram 17 Icke-finansiella företags kostnader för extern finansiering, totalt**

(procent per år; 3-månaders glidande medelvärde)



Källor: Thomson Reuters och ECB.

Anm. Icke-finansiella företags totala kostnader för extern finansiering beräknas som ett vägt genomsnitt av kostnaden för banklån, kostnaden för räntebärande värdepapper och kostnaden för eget kapital på grundval av respektive utestående belopp (se rutan "Ett mått på den reala kostnaden för extern finansiering av icke-finansiella företag i euroområdet", ECB:s månadsrapport för mars 2005).

Det allmänt förbättrade förtroendet på finansmarknaderna och den ökade riskaptiten bland investerare bidrog till att icke-finansiella företags kostnader för marknadsbaserad extern finansiering sjönk i början av året fram till maj 2013, medan kostnaderna för banklån för sådana företag var i stort sett oförändrade under samma period. Nedgången i kostnaderna för marknadsfinansiering gick delvis tillbaka kring halvårsskiftet, medan kostnaden för finansiering med eget kapital sjönk ytterligare. De styrräntesänkningar som har genomförts sedan november 2011 och som ledde till att styrräntorna var historiskt låga i november 2013 bidrog till att sänka icke-finansiella företags kostnader för extern finansiering, trots fragmentiseringen på euroområdet finansmarknader och de höga riskpremierna till följd av det svaga ekonomiska läget.

När det gäller kostnaden för banklån låg den nominella kostnaden för banklån på kort sikt i december 2013 på 3,0 procent (baserat på tre månaders glidande medelvärden), vilket var oförändrad jämfört med slutet av 2012. Under samma period steg de korta marknadsräntorna något. I december 2013 låg tremånaders Euribor på 0,3 procent, vilket innebar att skillnaden mellan de två räntorna hade minskat marginellt. Kostnaden för banklån på lång sikt sjönk med omkring 10 punkter (baserat på tre månaders glidande medelvärden) mellan slutet av 2012 och december 2013. Skillnaden mellan den nominella kostnaden för banklån på lång sikt och den femåriga OIS-räntan minskade med omkring 35 punkter under denna period.

Medan ECB-rådets styrräntesänkningar i slutet av 2011 och i mitten av 2012 kan ha märkts i låneräntorna i slutet av 2013, är det möjligt att styrräntesänkningarna i maj och november 2013 ännu inte har fått fullt genomslag. I vissa euroländer hämmas dessutom penningpolitikens transmission via bankernas utlåning fortfarande av bankernas starka riskaversion när det gäller mindre kreditvärda låntagare. I en del länder kan bankerna även ha varit ovilliga att låta ECB-rådets styrräntesänkningar slå igenom i sina räntor i ett läge där de höll på att skuldnedväxla och anpassa sig till högre kapitalkrav.

Kostnaden för marknadsfinansiering sjönk med omkring 20 punkter mellan slutet av 2012 och december 2013 (baserat på tre månaders glidande medelvärden). Denna kostnad var historiskt låg fram till maj 2013 till följd av både ett bättre stämningsslag på finansmarknaderna och investerarnas intensivare jakt på avkastning och generellt ökade riskaptit. Under årets andra hälft steg kostnaden dock något inledningsvis i ett läge med ökad osäkerhet på finansmarknaderna om den framtida penningpolitiken i USA, men sjönk därefter igen i slutet av 2013.

Kostnaden för att emittera noterade aktier sjönk avsevärt under 2013 och var i december 2013 omkring 125 punkter lägre än i slutet av 2012 (baserat på tremånaders glidande medelvärden). Denna nedgång, som främst ägde rum under andra hälften av 2013, kom efter kursuppgångar som berodde på ett allmänt förbättrat stämningsslag på finansmarknaderna, ECB-rådets vägledning om den framtida penningpolitiken (*forward guidance*) och försiktiga tecken på en ekonomisk återhämtning i euroområdet, samt på den minskade osäkerheten kring tillbakadragandet av den ackommoderande penningpolitiken i USA.

#### **FORTFARANDE BEGRÄNSAT UTNYTTJANDE AV EXTERN FINANSIERING**

Den externa finansieringen bland euroområdets icke-finansiella företag var fortsatt begränsad under 2013. I fråga om de olika delkomponenterna uppvägdes minskningen av nya MFI-lån till icke-finansiella företag delvis av utgivningen av skuldinstrument, medan emissionerna av noterade aktier var fortsatt dämpade. Även om större icke-finansiella företags marknadsfinansiering kan ha underlättat deras allmänna möjligheter att skaffa extern finansiering var den fortfarande en relativt liten finansieringskälla för euroområdets företag.

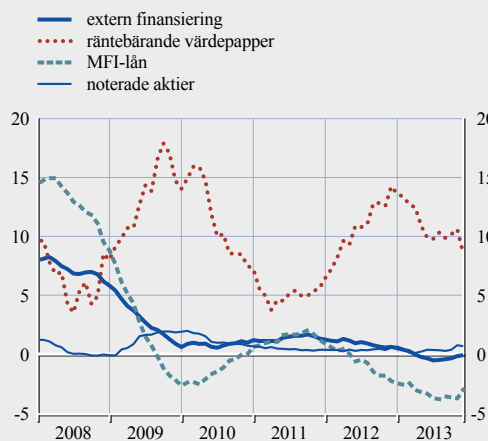


Utlåningen till icke-finansiella företag sjönk ytterligare under 2013. I december 2013 låg årstakten på -3,0 procent, jämfört med -2,3 procent i slutet av 2012. Årstakten i utgivningen av räntebärande värdepapper var, även om den sjönk, fortsatt hög på 8,5 procent i december 2013, jämfört med 14,2 procent i slutet av 2012 (se diagram 18). Utgivningen av noterade aktier var begränsad och hade i december 2012 en årstakt på 0,7 procent jämfört med 0,5 procent i december 2012.

Den svaga efterfrågan på extern finansiering berodde på konjunkturläget. Enligt enkätundersökningen om bankernas utlåning i euroområdet minskade efterfrågan på företagslån i euroområdet totalt sett under 2013 till följd av en fortsatt negativ investeringstakt och begränsade behov av finansiering för lager. Samma undersökning visade dock att nedgången i företagens efterfrågan på lån bromsade under året.

**Diagram 18 Euroområdets icke-finansiella företags externa finansiering, fördelat på instrument**

(årlig procentuell förändring)



Källa: ECB.

Anm. Extern finansiering definieras som summan av MFI-lån (ej rensad för försäljning av lån och värdepapperisering), räntebärande värdepapper och noterade aktier i euro som emitteras av icke-finansiella företag.

När det gäller kreditutbudet visade enkätundersökningen om bankernas utlåning i euroområdet att bankernas kreditkrav skärptes mindre 2013 än 2012. Detta visade att kreditvillkoren för företag börjar stabiliseras. Låntagarrisker som har att göra med de ekonomiska utsikterna var fortfarande den viktigaste orsaken till att kreditkraven skärptes, men deras inflytande minskade under året. Faktorer som rörde bankernas finansieringskostnader och balansräkningspositioner bidrog till att kreditkraven i genomsnitt lättade något under 2013 när finansieringsvillkoren för euroområdets banker förbättrades. Enkäten om små och medelstora företags finansieringsmöjligheter i euroområdet (SAFE) visade att sådana företags förutsättningar varierar mellan olika euroländer och att de generellt har större finansieringssvårigheter i länder som drabbades hårdare av finanskrisen.

Utvecklingen när det gäller extern finansiering under 2013 tyder på att vissa företag kunde anpassa sig till bankernas fortfarande hårda utlåningskrav genom att diversifiera sina finansieringskällor. Detta var emellertid främst en möjlighet för större företag, som av tradition har lättare att få tillträde till marknaderna för företagsobligationer.

### GRADVIS SKULDNEDVÄXLING BLAND FÖRETAGEN

Skuldnedväxlingen inom euroområdets företagssektor fortsatte under 2013. Den svaga konjunkturen och bolagens vinstutveckling kan ha hindrat en mer omfattande skuldnedväxling. De icke-finansiella företagens skuld i förhållande till BNP sjönk något till 79 procent tredje kvartalet 2013 från 80 procent i slutet av 2012. Sett i ett längre perspektiv har denna kvot minskat något från toppen på 83 procent åren 2009–2010 (se diagram 19).

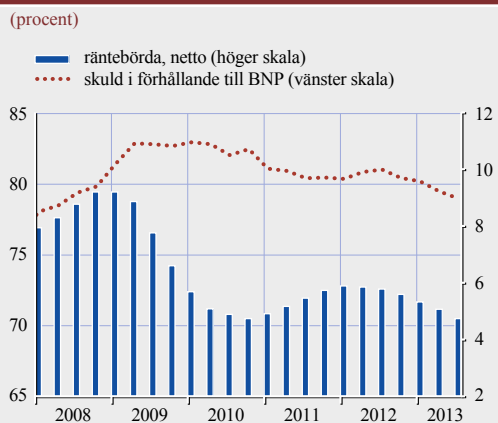
En mer nyanserad bild framträder om uppgifterna bryts ned på euroland, sektor och vissa företagskaraktäristika.<sup>5</sup> Skuldnedväxlingen var mer markant bland företag i euroländer och sektorer som hade ökat sin skuldsättning mest före finanskrisen, i synnerhet byggsektorn och

<sup>5</sup> Se artikeln "Deleveraging patterns in the euro area corporate sector", ECB:s Monthly Bulletin, februari 2014.

fastighetstjänstebranschen. Företagens skuldkvoter fortsatte samtidigt att vara höga i dessa områden. Företagens bokslut visade dessutom att skuldnedväxlingen har varit större bland företag som hade en hög belåningsgrad som utgångsläge, i synnerhet bland små, högt skuldsatta företag. Den genomsnittliga belåningsgraden i företag med låg skuldsättning har däremot fortsatt att stiga sedan finanskrisens början.

När det gäller skuldsättningens hållbarhet främjades företagens förmåga att betala av på sina skulder fortfarande av det låga ränteläget och de låga räntorna på företagsobligationer. Räntebördan minskade ytterligare under 2013, till nivåer som låg under det historiska genomsnittet som noterats under perioden sedan 2000. Företag som har en stor andel av sin skuldsättning till rörlig ränta är samtidigt fortsatt känsliga för förändringar i de kortsiktiga finansieringsvillkoren.

**Diagram 19 Euroområdets icke-finansiella företag – belåningsgrad och räntebörda**



Källa: ECB.  
Anm. Skulden redovisas på grundval av de kvartalsvisa sektorsräkenskaperna för euroområdet och omfattar lån (exkl. företags-interna lån), emitterade räntebärande värdepapper och pensionsfundsreserver. Räntebördan, netto, definieras som skillnaden mellan räntekostnader och ränteintäkter för icke-finansiella företag i förhållande till deras bruttodriftöverskott (glidande summa över fyra kvartal). Uppgifter fram till tredje kvartalet 2013.

### 2.3 PRIS- OCH KOSTNADSUTVECKLINGEN

Under 2013 låg inflationstakten i euroområdet enligt HIKP på i genomsnitt 1,4 procent, jämfört med 2,5 procent 2012 och 2,7 procent 2011. Denna markanta nedgång under 2013 var något snabbare än väntat, vilket främst berodde på att prisökningstakten på energi och livsmedel sjönk kraftigt.

Som framgick av producentprisernas utveckling och enkätuppgifter minskade pristrycket i tidigare led av försörjningskedjan ytterligare under hela 2013. När det gäller producentpriserna inom industrin blev prisökningstakten något negativ under 2013 och låg i genomsnitt på -0,2 procent, jämfört med ett genomsnitt på 2,8 procent 2012. De viktigaste orsakerna bakom denna nedgång var oljeprisutvecklingen och att den internationella prisstegringen på livsmedel sommaren 2012 gick tillbaka.

Det inhemska kostnadstrycket till följd av arbetskraftskostnader var fortsatt dämpat de första tre kvartalen 2013, vilket låg helt i linje med de fortfarande svaga arbetsmarknaderna. Även om löneutvecklingen var relativt jämn för euroområdet totalt fanns det stora skillnader mellan olika länder.

Konsumenternas syn på inflationen och deras kortsiktiga inflationsförväntningar sjönk något 2013 jämfört med 2012 och 2011. De långsiktiga inflationsförväntningarna var enligt enkätdata mycket stabila och fortfarande fast förankrade i linje med ECB-rådets mål om en inflation under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

### HIKP-INFLATIONEN SJÖNK MARKANT 2013

Den markanta nedgången i den årliga HIKP-inflationen i euroområdet under 2013 berodde i första hand på att prisökningstakten på energi sjönk kraftigt från oktober 2012. Den snabba nedgången i prisökningstakten på livsmedel under årets andra hälft var en annan faktor. Även om man

## Tabell 1 Prisutvecklingen

(årlig förändring i procent, om inget annat anges)

	2011	2012	2013	2012 4 kv	2013 1 kv	2013 2 kv	2013 3 kv	2013 4 kv	2013 dec	2014 jan
<b>1) HIKP och dess delkomponenter<sup>1)</sup></b>										
HIKP totalt	2,7	2,5	1,4	2,3	1,9	1,4	1,3	0,8	0,8	0,7
Energi	11,9	7,6	0,6	6,3	3,2	0,3	0,1	-0,9	0,0	-1,2
Oförädlade livsmedel	1,8	3,0	3,5	4,3	3,9	4,8	4,2	1,3	1,5	.
Förädlade livsmedel	3,3	3,1	2,2	2,4	2,3	2,1	2,5	2,1	2,0	.
Industrivaror exkl. energi	0,8	1,2	0,6	1,1	0,8	0,8	0,4	0,3	0,3	0,2
Tjänster	1,8	1,8	1,4	1,7	1,7	1,3	1,4	1,2	1,0	1,1
<b>Andra pris- och kostnadsindikatorer</b>										
Industrins producentpriser	5,7	2,8	-0,2	2,4	1,2	-0,1	-0,6	-1,1	-0,8	.
Oljepriser (euro/fat)	79,7	86,6	81,7	84,4	85,0	79,0	82,5	80,3	80,8	78,8
Andra råvaror än energi	12,2	0,5	-8,2	4,4	-3,0	-5,2	-12,7	-11,8	-11,4	-9,3

Källor: Eurostat, ECB och ECB:s beräkningar på grundval av data från Thomson Reuters.

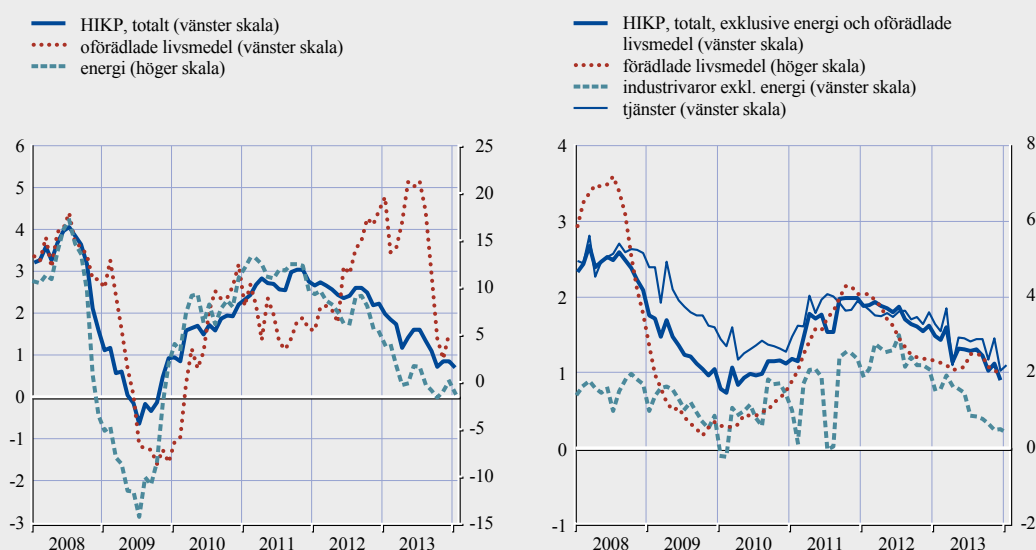
1) Uppgifterna om HIKP-inflationen och dess delkomponenter (utom oförädlade och förädlade livsmedel) i januari 2014 har hämtats från Eurostats.

exkluderar de volatila komponenterna livsmedel och energi har HIKP-inflationen emellertid gått ned i ett läge med en svag ekonomisk aktivitet (se tabell 1 och diagram 20).

Årstakten i energikomponenten, som utgör 11,0 procent av HIKP-korgen av varor och tjänster, sjönk rejält under 2013 och låg i genomsnitt på 0,6 procent, jämfört med 7,6 procent 2012. Detta berodde främst på sjunkande oljepriser i US-dollar och eurons appreciering. Under senare hälften av året ledde även pressen på raffinering marginalerna till en allmän nedgång, även om det förekom en del volatilitet som hade att göra med oljeprisutvecklingen och positiva likaväl som negativa baseffekter. Mest påverkades priserna på poster som har en direkt anknytning till oljepriserna,

## Diagram 20 Analys av HIKP: huvudkomponenter

(årlig procentuell förändring; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

såsom flytande bränslen, bränslen och smörjmedel för persontransportutrustning, även om priserna på el, gas och eldningsolja också påverkades.

Världsmarknadspriserna på livsmedelsråvaror och även lokala utbudsvillkor ledde till att den årliga prisökningstakten på livsmedel låg kvar på en hög nivå på omkring 3 procent under de första åtta månaderna 2013. Från augusti sjönk prisökningstakten på livsmedel ganska snabbt när den tidigare uppåtriktade effekten av dåliga väderförhållanden på frukt- och grönsakspriser avtog. Denna utveckling berodde särskilt på prisutvecklingen för oförädlade livsmedel, som steg i en årstakt på nästan 5 procent under årets första hälft och var den snabbast växande av HIKP:s huvudkomponenter även under året som helhet, med en genomsnittstakt på 3,5 procent. Detta var markant högre än 2012 (3,0 procent) och 2011 (1,8 procent). Prisökningstakten på förädlade livsmedel har däremot sjunkit sedan hösten 2011. Den årliga genomsnittstakten på 2,2 procent 2013 var markant lägre än takt 2012 (3,1 procent) och 2011 (3,3 procent). Den gradvisa nedgången avbröts i juli och augusti, då priserna på förädlade livsmedel steg i en takt på 2,5 procent, vilket var något snabbare än genomsnittet och främst berodde på en kraftig uppgång i årstakten i tobaksprisutvecklingen. Denna utveckling vände från oktober 2013, vilket ledde till att prisökningstakten på förädlade livsmedel under fjärde kvartalet sjönk till 2,1 procent.

Den genomsnittliga HIKP-inflationen exklusive de volatila komponenterna livsmedel och energi avtog under 2013, om än i mycket mindre grad än inflationen totalt. Medan HIKP-inflationen exklusive dessa komponenter i genomsnitt låg på 1,5 procent under 2012 sjönk den till närmare 1 procent under andra hälften av 2013. De två huvudkomponenterna i HIKP exklusive livsmedel och energi – dvs. industrivaror exkl. energi och tjänster – hade en lägre årstakt än väntat i slutet av 2013 till följd av allmänt dämpade efterfrågevillkor. Efter en viss volatilitet under årets första månader fluktuerade prisökningstakten på industrivaror exkl. energi från och med juli 2013 kring en ganska låg nivå. Bakom detta mönster ligger den låga och ibland till och med negativa årstakten i prisutvecklingen på kläder och skodon som var en följd av vinter- och sommarrealisationerna. Mer generellt har en svag efterfrågan fortsatt att hålla tillbaka prisökningstakten på industrivaror exkl. energi, i synnerhet på varaktiga varor som bilar. Årstakten i tjänstekomponenten, som är den största komponenten i HIKP, var relativt konstant under större delen av 2013. Efter en period av volatilitet i mars och april som berodde på påskens infallande stabiliserades tjänsteprisinflationen på 1,4 procent mellan juni och september, för att därefter sjunka ytterligare till i genomsnitt 1,2 procent fjärde kvartalet 2013.

### **PRODUCENTPRISERNA FORTSATTE ATT SJUNKA 2013**

Under hela 2013 minskade trycket från tidigare led av försörjningskedjan på producentpriserna ytterligare. Den årliga producentprisinflationen fortsatte att gå ned tack vare sjunkande priser på olja och andra råvaror. Volatiliteten i månadsutvecklingen berodde främst på positiva och negativa baseffekter av energi- och livsmedelsprisutvecklingen ett år tidigare. Pristrycket från tidigare led i försörjningskedjan på industrivaror exkl. energi fortsatte att vara relativt dämpat, medan trycket på livsmedelspriserna avtog under årets första hälft och därefter sjönk under hösten.

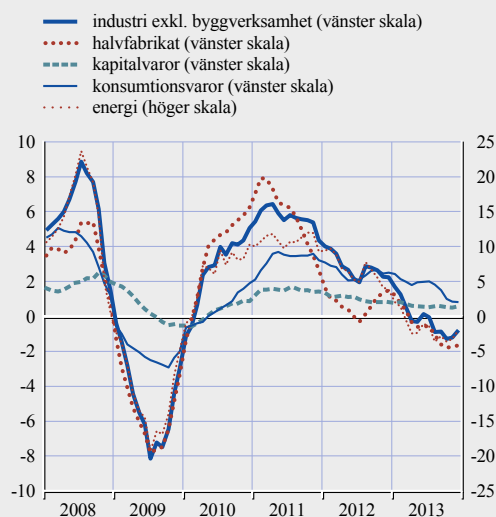
Årstakten i producentprisutvecklingen för industrivaror (exkl. byggsektorn) blev under 2013 negativ på i genomsnitt -0,2 procent 2013, jämfört med 2,8 procent 2012 och 5,7 procent 2011. Även årstakten i producentprisutvecklingen inom industrin (exkl. byggsektorn och energisektorn) sjönk ytterligare under 2013 till i genomsnitt 0,4 procent, jämfört med 1,4 procent 2012 och 3,8 procent 2011. Att pristrycket lättade märktes mer i de tidigare leden av prissättningskedjan (producentpriserna på insatsvaror) än i de senare leden (producentpriserna på konsumtionsvaror) (se diagram 21).

## DET INHEMSKA PRISTRYCKET VAR FORTSATT DÄMPAT 2013

Det inhemska pristrycket till följd av arbetskraftskostnader var fortsatt dämpat de första tre kvartalen 2013, vilket låg helt i linje med det fortfarande svaga läget på euroområdets arbetsmarknader. Efter vissa tecken på en inbromsning under 2012 jämfört med 2011 steg takten i arbetskostnadsökningarna något under första kvartalet 2013 i euroområdet totalt för att sedan sjunka igen under det andra och tredje kvartalet. Även om löneutvecklingen var relativt jämn för euroområdet totalt fanns det stora skillnader mellan olika länder. Medan de nominella lönerna steg i stark takt i länder med relativt motståndskraftiga arbetsmarknader steg de nominella lönerna och enhetsarbetskostnaderna bara något eller gick till och med ned i länder som håller på att konsolidera sina offentliga finanser och som har en ihållande hög arbetslöshet.

Diagram 21 Producentpriser inom industrin

(årlig procentuell förändring; månadsuppgifter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Avtalslönerna i euroområdet hade en långsammare utveckling 2013, då de hade en tolv månaderstakt på 1,7 procent andra och tredje kvartalet, jämfört med en genomsnittlig tolv månaderstakt på 2,2 procent 2012. Löner inklusive kollektiva avgifter per sysselsatt steg i en årstakt på 1,6 procent under de första tre kvartalen 2013, vilket var något lägre än genomsnittet på 1,7 procent 2012 (se tabell 2). Andra löneindikatorer, t.ex. timarbetskostnadernas utveckling, sjönk rejält under 2013 jämfört med 2012, vilket främst berodde på att antalet arbetade timmar ökade markant. Lönerna steg överhuvudtaget betydligt snabbare än lönebikostnadskomponenten i euroområdets timarbetskostnader.

Efter att ha stagnerat 2012 steg arbetsproduktivitetstillväxten per sysselsatt bara marginellt under de första tre kvartalen 2013 till omkring 0,3 procent i genomsnitt. Denna mindre uppgång ledde tillsammans med nedgången i årstakten i löner inkl. kollektiva avgifter per sysselsatt till att enhetsarbetskostnadernas utveckling sjönk till 1,1 procent på årsbasis tredje kvartalet jämfört med 1,7 procent 2012.

Tabell 2 Arbetskostnadsindikatorer

(årlig förändring i procent, om inget annat anges)

	2010	2011	2012	2012 3 kv	2012 4 kv	2013 1 kv	2013 2 kv	2013 3 kv
Avtalslöner	1,7	2,0	2,2	2,2	2,2	1,9	1,7	1,7
Timarbetskostnadsindex	1,5	2,2	1,9	2,0	1,6	1,9	1,1	1,0
Löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt	1,9	2,1	1,7	2,0	1,5	1,6	1,6	1,6
<i>Memo:</i>								
Arbetsproduktivitet	2,4	1,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	0,4	0,5
Enhetsarbetskostnader	-0,6	0,8	1,7	2,1	1,8	1,8	1,2	1,1

Källor: Eurostat, nationella uppgifter och ECB:s beräkningar.

Efter en återhämtning som började i mitten av 2009 var bolagsvinsterna i stort sett oförändrade 2011 och 2012. Efter marginella förbättringar kvartalen innan steg vinsterna mer avsevärt från och med andra kvartalet 2013. Den ökade takten i enhetsarbetskostnadsutvecklingen och det negativa ekonomiska läget ledde till att bolagsvinsternas årliga förändringstakt var negativ under hela 2012 och blev positiv först från och med första kvartalet 2013. Den snabbare bolagsvinstutvecklingen berodde främst på att vinsten per enhet (dvs. marginalen per produktionsenhet) steg.

#### BOSTADSPRISERNA NÅDDE EN BOTTEN

Bostadspriserna i euroområdet, som inte ingår i HIKP, började sjunka hösten 2011 (se diagram 22). Under tredje kvartalet 2013 sjönk de med 1,4 procent på årsbasis, vilket var mindre än första och andra kvartalet (-2,8 procent respektive 2,4 procent). Årstakten i bostadsprisutvecklingen kan därmed ha nått en botten. Även 2013 varierade bostadsprisernas årliga ökningstakt väsentligt mellan euroländerna. Medan bostadspriserna hade en negativ och fortsatt sjunkande årstakt i flera euroländer, var årstakten fortfarande positiv i Belgien, Estland, Finland, Tyskland, Luxemburg och Österrike.

#### INFLATIONSFÖRVÄNTNINGARNAS UTVECKLING

Data från Consensus Economics, Euro Zone Barometer och ECB:s Survey of Professional Forecasters visar att förväntningarna om inflationen på längre sikt (fem år framåt i tiden) enligt enkätresultaten låg nära 2,0 procent under 2013. Även marknadsbaserade indikatorer, t.ex. den långsiktiga break even-inflation som beräknas utifrån realobligationer och jämförbara räntor som härleds ur reala ränteswappar, låg helt i linje med ECB-rådets definition av prisstabilitet.<sup>6</sup>

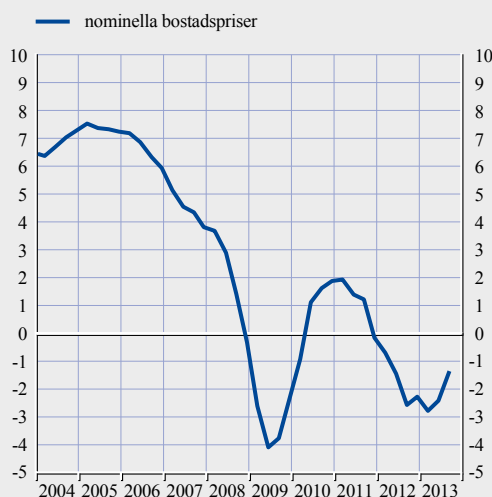
## 2.4 PRODUKTION, EFTERFRÅGAN OCH UTVECKLING PÅ ARBETSMARKNADEN

#### DEN EKONOMISKA AKTIVITETEN BÖRjade ÅTERHÄMTA SIG UNDER 2013

Efter en lång period med svag ekonomisk aktivitet i euroområdet började läget förbättras under 2013 (se tabell 3). Den inhemska efterfrågan blev gradvis starkare i takt med att företags- och konsumentförtroendet förbättrades, även om det skedde från ett lågt utgångsläge. Privatkonsumtionen påverkades negativt av den sjunkande sysselsättningens inverkan på de samlade inkomsterna, i synnerhet i början av året. Detta motverkades senare under året av det positiva inflytande som sjunkande råvarupriser hade på de reala inkomsterna. Investeringsaktiven, som gynnades av en minskande osäkerhet, tyngdes fortfarande ned av behoven av skuldnedväxling inom både den finansiella och den icke-finansiella sektorn, samt av begränsningar av kreditutbudet. Ett fortsatt lågt kapacitetsutnyttjande och dämpade efterfrågeutsikter var andra faktorer som förmodligen höll tillbaka

**Diagram 22 Bostadsprisutvecklingen i euroområdet**

(årlig procentuell förändring; kvartalsuppgifter)



Källa: ECB:s beräkningar baserade på icke-harmoniserade nationella uppgifter.  
Anm. Uppgifter för 2013 omfattar uppgifter fram till tredje kvartalet 2013.

<sup>6</sup> För närmare information, se rutan "The anchoring of long-term inflation expectations in the euro area", ECB:s månadsrapport, oktober 2013.

**Tabell 3 BNP-tillväxtens sammansättning**

(förändring i procent, om inget annat anges; säsongrensat)

				Årstakt <sup>1)</sup>					Kvartalstakt <sup>2)</sup>				
	2011	2012	2013	2012 4 kv	2013 1 kv	2013 2 kv	2013 3 kv	2013 4 kv	2012 4 kv	2013 1 kv	2013 2 kv	2013 3 kv	2013 4 kv
Bruttonationalprodukt i fasta priser	1,6	-0,7	-0,4	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	0,5	-0,5	-0,2	0,3	0,1	0,3
varav:													
Inhemsk efterfrågan <sup>3)</sup>	0,7	-2,2	.	-2,3	-2,1	-1,4	-0,5	.	-0,7	-0,3	0,0	0,5	.
Privatkonsumtion	0,3	-1,4	.	-1,5	-1,2	-0,6	-0,4	.	-0,5	-0,1	0,1	0,1	.
Offentlig konsumtion	-0,1	-0,5	.	-0,7	-0,1	0,1	0,5	.	0,0	0,3	0,0	0,2	.
Fasta bruttoinvesteringar	1,6	-4,1	.	-4,7	-5,5	-3,5	-2,4	.	-1,2	-2,0	0,3	0,5	.
Lagerförändringar <sup>3), 4)</sup>	0,3	-0,5	.	-0,3	-0,3	-0,4	0,1	.	-0,2	0,1	-0,2	0,3	.
Exportnetto <sup>3)</sup>	0,9	1,6	.	1,2	0,9	0,7	0,2	.	0,1	0,1	0,3	-0,4	.
Export <sup>5)</sup>	6,5	2,5	.	1,9	0,1	1,3	0,9	.	-0,6	-0,9	2,1	0,3	.
Import <sup>5)</sup>	4,5	-1,0	.	-0,8	-1,9	-0,3	0,6	.	-1,0	-1,1	1,5	1,2	.
Bruttoförädlingsvärde													
varav:													
Industri exkl. byggsektorn	3,0	-1,1	.	-1,4	-1,7	-1,0	-1,0	.	-1,6	0,0	0,5	0,0	.
Byggsektorn	-1,6	-4,2	.	-5,3	-5,4	-4,6	-3,4	.	-1,7	-1,3	-0,4	-0,0	.
Tjänster	1,8	0,0	.	-0,3	-0,4	-0,1	0,2	.	-0,1	-0,2	0,3	0,2	.

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Årsuppgifter beräknade på grundval av ej säsongrensade uppgifter. Eurostats andra publicering av nationalräkenskaper för fjärde kvartalet 2013 (som inkluderar en fördelning på olika utgifter) ägde rum efter stoppdatumet.

1) Förändring i procent jämfört med samma period ett år tidigare.

2) Procentuell förändring jämfört med kvartalet innan.

3) Bidrag till BNP-tillväxt; i procentenheter.

4) Inklusivt anskaffning minus avyttring av värdeföremål.

5) Import och export omfattar varor och tjänster och inbegriper gränsöverskridande handel inom euroområdet. Handeln inom euroområdet är inte bortnetad i de import- och exportsiffror som används i nationalräkenskaperna. Dessa uppgifter överensstämmer därför inte helt med betalningsbalansstatistiken.

investeringarna. Den offentliga konsumtionen begränsades samtidigt av den fortsatta konsolideringen av de offentliga finanserna i flera euroländer, även om den finanspolitiska inriktningen i euroområdet som helhet inte var lika restriktiv som 2012. Lagercykeln vände dessutom under 2013 när den kraftiga korrigerings som började under andra halvåret 2011 upphörde. Utrikeshandeln fortsatte samtidigt att bidra positivt till euroområdets BNP-tillväxt under 2013. Ett svagt första kvartal ledde tillsammans med en negativ överhängeffekt från året innan på 0,5 procent till att BNP gick ned ytterligare med 0,4 procent för 2013 som helhet. Detta kan jämföras med en ökning med 3,4 procent 2012.

När det gäller kvartalsutvecklingen minskade euroområdets BNP med ytterligare 0,2 procent första kvartalet 2013 efter att ha sjunkit med 0,5 procent sista kvartalet 2012. Nedgången i produktion första kvartalet förvärrades delvis av det kalla vädret i delar av Europa som främst påverkade aktiviteten inom byggsektorn. Under andra kvartalet 2013 steg produktionen med 0,3 procent jämfört med kvartalet innan, vilket var den första uppgången på sex kvartal. Uppgången berodde delvis på tillfälliga faktorer som påverkar produktionen i vissa länder, i synnerhet ökningen av aktiviteten inom byggsektorn som varit svag första kvartalet, samt en hög energiförbrukning på grund av en ovanligt kall vår. Produktionsnivån steg med ytterligare 0,1 procent tredje kvartalet jämfört med kvartalet innan, vilket var helt i linje med konjunkturindikatorer. Detta skedde delvis efter en fortsatt ökning av den inhemska efterfrågan (exkl. lagerförändringar), vars kvartalsbidrag till BNP-tillväxten överträffade handelsnettots bidrag för första gången sedan första kvartalet 2011. Enligt Eurostats preliminära beräkning för fjärde kvartalet låg BNP-tillväxten på 0,3 procent jämfört med kvartalet innan. Detaljerade uppgifter saknas för fjärde kvartalet, men den senaste informationen pekar på ett fortsatt positivt bidrag från den inhemska efterfrågan och på ett måttligt positivt bidrag från exportnettot.

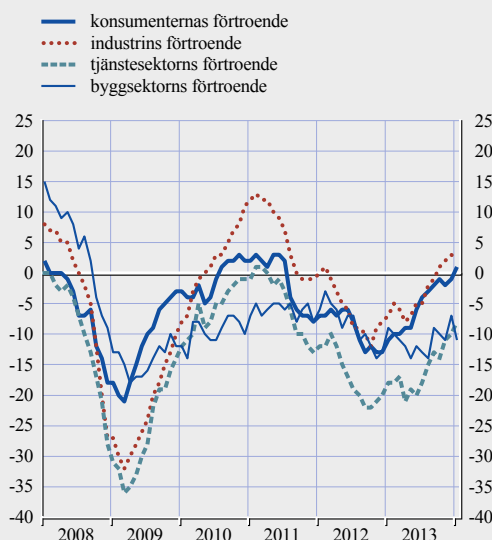
## INHEMSK EFTERFRÅGAN FÖRBÄTTRADES EFTER EN TRÖG START PÅ ÅRET

Privatkonsumtionen hade en positiv, om än blygsam, tillväxt under både andra och tredje kvartalet, efter att ha gått ned sex kvartal i rad. Konsumtionsutvecklingen överensstämde med den fortsatta nedgången i den reala disponibla inkomsten. Trots en större nedgång i sysselsättningen sjönk den reala disponibla inkomsten emellertid inte lika mycket 2013 som 2012. Detta berodde delvis på att finanspolitiken inte var lika restriktiv och på lägre råvarupriser, eftersom båda dessa faktorer gynnade hushållens reala inkomster. Hushållen använde samtidigt en del av sitt sparande för att minska den lägre disponibla inkomstens inverkan på deras konsumtionsmönster. Sparkvoten fortsatte därför att sjunka något under 2013 till de lägsta nivåerna någonsin. Indikatorn på konsumentförtroendet, som ger en ganska god fingervisning om trenderna när det gäller konsumtionen, förbättrades markant under hela 2013, vilket med god marginal uppvägde den kraftiga nedgången andra halvåret 2012. Först i slutet av 2013 låg emellertid förtroendet nära sitt långsiktiga genomsnitt. Sett till året som helhet sjönk privatkonsumtionen ytterligare, om än inte lika kraftigt som 2012. Detta var i mycket hög grad en överhängeffekt av den dämpade utvecklingen 2012 och den svaga tillväxten i början av 2013.

Efter åtta kvartal med negativ tillväxt stärktes investeringstakten under 2013 och både andra och tredje kvartalet var kvartalstakten positiv. Denna förbättring berodde på utvecklingen för både bygginvesteringar och andra investeringar och ägde rum samtidigt som företagsförtroendet stärktes och osäkerheten minskade. Den pågående skuldnedväxlingsprocessen och behoven hos både företag och banker i vissa länder att omstrukturera sina balansräkningar, samt det fortsatt höga oljepriset, drog emellertid återigen ner investeringarna 2013. I ruta 4 granskas vissa stiliserade fakta om s.k. kreditlösa återhämtningar med utgångspunkt i den senaste utvecklingen. Fortsatta korrigeringar på bostadsmarknaderna i de flesta regioner drog också ned bostadsinvesteringarna. Under 2013 som helhet sjönk investeringstakten mindre än 2012, då den gick ned med mer än 4 procent. Denna nedgång i årstakt beror helt och hållet på en negativ överhängeffekt av den svaga tillväxten 2012, i kombination med en svag början på året.

Diagram 23 Konfidensindikatorer

(netttotal i procent: säsongrensat)



Källor: Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter. Anm. De redovisade siffrorna är beräknade som avvikelser från genomsnittet för perioden sedan januari 1985 för konsumenternas och industrins förtroende, och sedan april 1995 för förtroendet inom tjänstesektorn.



## BANKERNAS UTLÅNING OCH ÅTERHÄMTNINGEN I EUROOMRÅDET

Det är väl känt att bankernas utlåning har en viktig konjunkturfrämjande roll. Bankernas utlåning till den privata sektorn är viktig för att finansiera investeringar och konsumtion, i synnerhet i bankbaserade finanssystem som det i euroområdet. Det har därför hävdats att en svag kredit-tillväxt, till följd av ett behov av skuldnedväxling inom den privata sektorn, en svag efterfrågan på lån eller begränsningar av kreditutbudet kan hålla tillbaka den ekonomiska återhämtningen i euroområdet. Historiska erfarenheter visar samtidigt att produktionen inledningsvis kan återhämta sig även utan en tillväxt i kreditgivningen. Denna ruta granskar ett antal stiliserade fakta om sådana ”kreditlösa” återhämtningar och presenterar vissa uppgifter om den senaste utvecklingen och det empiriska förhållandet mellan produktionsutvecklingen och låneutvecklingen i euroområdet.

### Kreditlösa återhämtningar

Konjunktursiktterna om det inte finns någon tillväxt i kreditgivningen är en fråga som har debatterats de senaste åren, inte minst i euroländer med stora balansräkningsproblem som har genomgått en anpassningsprocess. Litteraturen visar att det inte är ovanligt att produktionen återhämtar sig utan en sammanfallande kredit-tillväxt. Den senaste empiriska forskningen om ett urval utvecklade länder, tillväxtekonomier och låginkomstländer tyder på att en av fem återhämtningar är kreditlös.<sup>1</sup> Det faktum att sådana återhämtningar i regel är vanligare efter en bank- eller valutakris tyder på att en försämrad finansiell förmedling kan vara en viktig orsak till en trög kredit-tillväxt.

Kreditlösa återhämtningar föregås normalt av en stor konjunkturedgång och finansiell stress, särskilt om den privata sektorn är kraftigt skuldsatt och landet är beroende av ett inflöde av utländskt kapital.<sup>2</sup> Kreditlösa återhämtningar tenderar att vara relativt svaga, med en BNP-tillväxt som är omkring en tredjedel lägre än under återhämtningar med en normal kreditutveckling. Aktiviteter inom sektorer som är mer beroende av extern finansiering hålls dessutom tillbaka mer under kreditlösa återhämtningar. Investeringar – som är mer beroende av krediter än vad konsumtion är – bidrar oproportionerligt lite till tillväxten under kreditlösa återhämtningar jämfört med andra återhämtningar, även om konsumtionen också tenderar att vara svagare.

Det finns olika förklaringar till varför produktionstillväxten kan stiga igen utan krediter. Återhämtningar kan till exempel finansieras genom balanserade vinstmedel, värdepappersemissioner eller företagsinterna lån (även gränsöverskridande). Företag kan dessutom öka sin produktion utan någon kredit-tillväxt genom att rikta in sig på mindre kreditberoende sektorer eller genom att använda utnyttjad produktionskapacitet.

### Ekonomiska återhämtningar och lånetillväxten i euroområdet

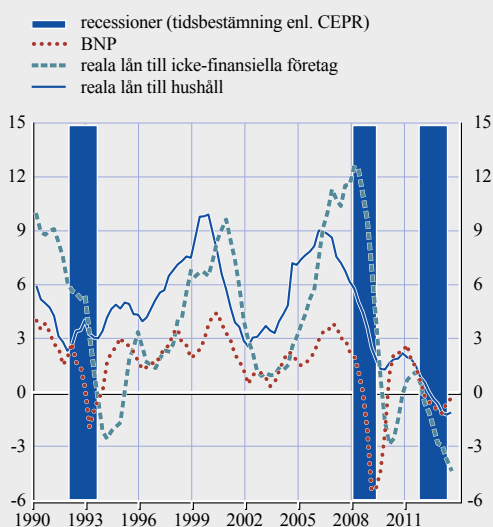
En jämförelse av den nuvarande konjunkturcykeln med tidigare nedgångar visar att den reala lånetillväxten har sjunkit, både för företags- och hushållslån, mer den här gången än under

1 Se Abiad, A., Dell’Ariccia, G. och Li, B., ”Creditless recoveries”, *IMF Working Paper*, nr 11/58, 2011. I denna rapport definieras en kreditlös återhämtning som en episod där den reala kredit-tillväxten är negativ under tre år efter en recession.

2 Se Bijsterbosch, M. och Dahlhaus, T., ”Determinants of creditless recoveries”, *Working Paper Series*, nr 1358, ECB, 2011.

**Diagram A Årlig tillväxt i BNP, reala lån till hushåll och reala lån till icke-finansiella företag**

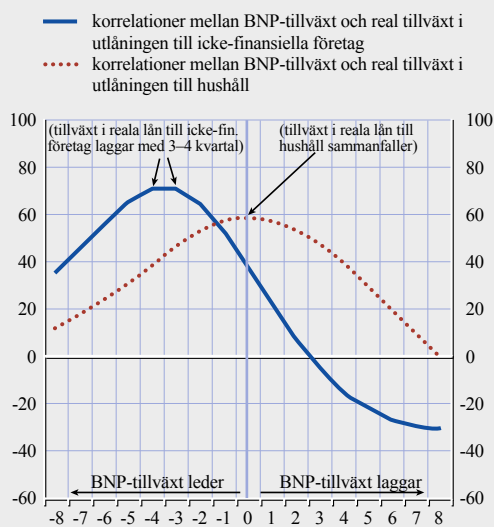
(årlig procentuell förändring)



Källor: ECB, Eurostat och CEPR (Centre for Economic Policy Research).  
Anm. Den senaste observationen avser tredje kvartalet 2013. Skuggade områden visar recessioner i euroområdet enligt CEPR:s kommitté för tidsbestämning av konjunkturcykeln. Reala uppgiftsserier har tagits fram genom att nominella serier har deflaterats med BNP-deflatorn.

**Diagram B Korrelationer vid olika lead/lag-förhållanden; tillväxt i reala lån till hushåll och i reala lån till icke-finansiella företag i förhållande till BNP-tillväxt**

(procent)



Källor: ECB, Eurostat och ECB:s beräkningar.  
Anm. Uppgifterna avser perioden mellan det första kvartalet 1981 och tredje kvartalet 2013. Reala uppgiftsserier har tagits fram genom att nominella serier har deflaterats med BNP-deflatorn.

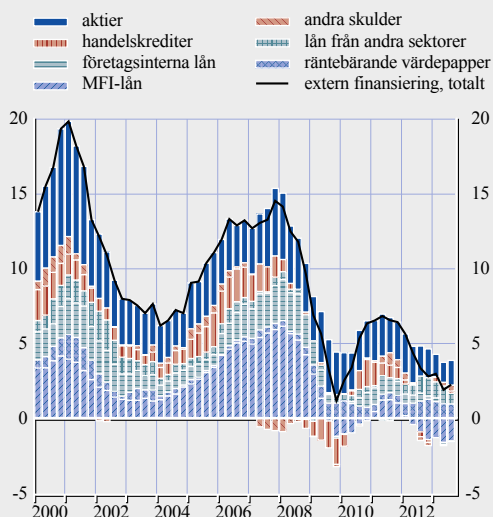
tidigare recessioner som har inträffat sedan 1990-talet (se diagram A). Om kreditutbudet till företagen, särskilt till nya företag, är begränsat under en längre tid kan det försvåra marknads-tillträdet och därmed ha en negativ inverkan på den totala faktorproduktiviteten. Även om utlåningen till icke-finansiella företag fortfarande är svag verkar den reala tillväxten i utlåningen till hushållen ha nått en vändpunkt 2013. Vändpunkten tycks i stort sett ha sammanfallit med en vändpunkt i BNP-tillväxten, vilket överensstämmer med det historiska mönstret. En analys baserad på enkla korrelationer tyder på att reala lån till icke-finansiella företag tenderar att släpa efter den årliga BNP-tillväxten med tre–fyra kvartal, medan lån till hushållen i stort sett sammanfaller med den årliga BNP-utvecklingen (se diagram B). En analys baserad på vändpunkter visar på liknande lead/lag-förhållanden när det gäller toppar och dalar.<sup>3</sup> Korrelationerna är emellertid inte helt stabila och specifika faktorer av det slag som är vanliga i samband med kreditlösa återhämtningar kan leda till avvikelser från det historiska mönstret.

Det finns vissa tecken på att företagen i euroområdet sedan krisens början 2008 – på grund av företagens och bankernas behov av skuldnedväxling – delvis har kompenserat den svaga utlåningen med andra finansieringskällor (se diagram C). Företagen har – åtminstone delvis – upp-vägt bortfallet av bankfinansiering genom att öka sin utgivning av räntebärande värdepapper. Det finns emellertid relativt få företag som emitterar räntebärande värdepapper. Det handlar ofta om lite större företag och de är ojämnt utspridda över olika euroländer och sektorer. Även om alternativa finansieringskällor, t.ex. utgivning av räntebärande värdepapper och aktier, liksom lån från andra sektorer delvis har kompenserat den svaga MFI-utlåningen, har den

<sup>3</sup> Se rutan "Stylised facts of money and credit over the business cycle", ECB:s månadsrapport, oktober 2013.

### Diagram C Euroområdets icke-finansiella företags externa finansiering och dess viktigaste komponenter

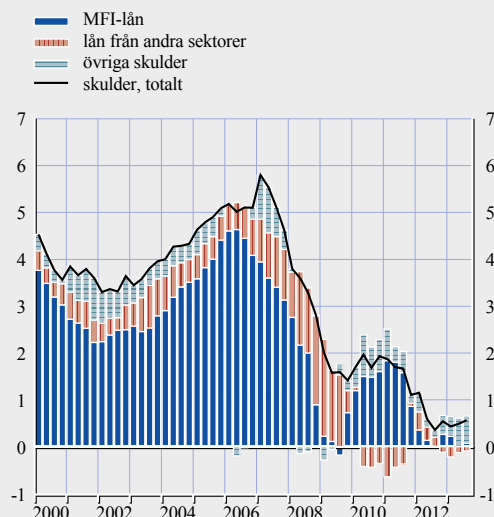
(flöden över fyra kvartal, i procent av BNP)



Källa: ECB.  
Anm. "Andra skulder" omfattar leverantörsskulder och pensionsfonder.

### Diagram D Euroområdets hushålls externa finansiering och dess viktigaste komponenter

(flöde över fyra kvartal, i procent av BNP)



Källa: ECB.

totala finansieringen till företag i procent av BNP varit lägre de senaste åren än under tidigare konjunkturcykler. Detta beror i viss grad på den nödvändiga korrigeringen av tidigare excesser när det gäller skuldsättning som pågår, framför allt i vissa länder och sektorer, och illustrerar att kreditförhållandena har varit betydligt stramare under den senaste krisen än under tidigare recessioner.

För euroområdets hushållssektor är banklån i huvudsak den enda källan till extern finansiering. Även om tillväxten i denna utlåning till hushållen har sjunkit rejält de senaste åren (se diagram D) har flödena varit fortsatt positiva, till skillnad från dem till företagssektorn.

Sammanfattningsvis kan konstateras att tillväxttakten i utlåningen i reala termer har varit betydligt lägre de senaste åren än tidigare för alla nivåer av BNP-tillväxt. Förutom efterfrågefaktorer – t.ex. den låga investeringsaktiviteten – spelar även begränsningar av utbudet av finansiering in för att förklara den svaga kreditutlåningen. Det finns emellertid hittills inga indikationer på att det cykliska förhållandet mellan konjunkturcykeln och lån till den privata sektorn avviker från det historiska mönster som har observerats för euroområdet. Det finns emellertid vissa tecken på att särskilt företagen har försökt kompensera bortfallet av lånefinansiering med andra finansieringskällor under krisen, vilket är ett typiskt kännetecken under en återhämtning efter en balansräkningskris.

Årstakten i den offentliga konsumtionen, som sjönk 2012, blev med största sannolikhet marginellt positiv 2013 (se tabell 3). Återhämtningen i de offentliga utgifterna berodde till största delen på takten i konsolideringen av de offentliga finanserna sjönk i flera euroländer. I synnerhet lönesänkningarna för offentliganställda, som svarar för omkring hälften av den totala offentliga konsumtionen i euroområdet, tycks ha upphört. Sociala naturaförmåner fortsatte att stiga i ungefär samma takt som föregående år. Kostnaderna för insatsförbrukning var i stort sett oförändrade under 2013.

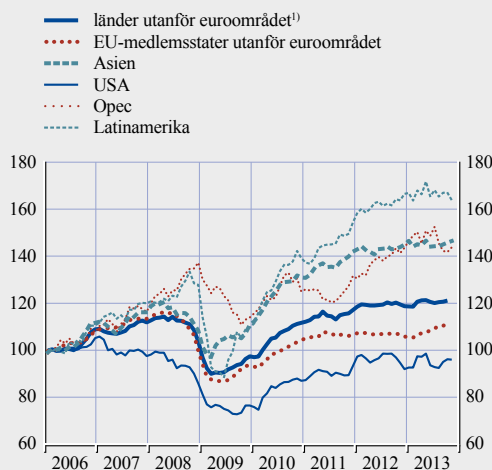
Lagercykeln vände slutligen under 2013 när den kraftiga korrigerings som började under andra halvåret 2011 upphörde. Euroområdet återvände under året till en utveckling med en måttlig lageruppbbyggnad. Det betyder att bidraget från lagerförändringar till tillväxten förmodligen nästan var neutralt 2013 sett till året som helhet, jämfört med det negativa bidraget 2012 (-0,5 procentenhet av BNP) och de positiva bidragen 2011 och 2010 (0,3 procentenhet och 0,6 procentenhet av BNP).

#### HANDELSNETTOT FORTSATT MOTSTÅNSKRAFTIGT

Utrikeshandeln fortsatte att bidra positivt till euroområdets BNP-tillväxt under 2013. Tillväxtbidraget från handelsnettot var mindre än 2012 eftersom exporttillväxten avtog, medan importen började återhämta sig under årets andra kvartal efter att ha minskat kraftigt 2012. Exporttillväxten var visserligen positiv sett till året som helhet, men hade en långsammare takt till följd av en svag utländsk efterfrågan och – i mindre grad – eurons nominella effektiva appreciering. I flera euroländer hölls exporttillväxten dock uppe av fortsatta förbättringar av priskonkurrensförmågan tack vare den pågående ombalanseringsprocessen (se ruta 5). Överskottet i bytesbalansen växte samtidigt ytterligare till följd av handelsnettots positiva bidrag till BNP-tillväxten. När det gäller den geografiska fördelningen ökade exporten till medlemsstater utanför euroområdet markant, medan handeln med Asien och USA var oförändrad. Handeln inom euroområdet visade tecken på en begynnande återhämtning under årets andra hälft. Även om importtillväxten i euroområdet hade en dämpad årstakt 2013 inleddes en återhämtning under andra kvartalet efter två år av trendmässig nedgång. Återhämtningen följde i stort sett den gradvisa återhämtningen i den inhemska efterfrågan och fick även draghjälp av eurons appreciering.

**Diagram 24 Euroområdets exportvolym till vissa handelspartner**

(index: 1 kv 2006 = 100; säsongrensat; 3-månaders glidande medelvärde)



Källa: ECB.

Anm. Den senaste observationen avser november 2013, utom för länder utanför euroområdet och EU-medlemsstater utanför euroområdet, för vilka den senaste observationen avser oktober 2013.

1) Med "länder utanför euroområdet" avses euroområdets samlade export till omvärlden.

#### Ruta 5

#### TRENDER NÄR DET GÄLLER EUROOMRÅDETS EXPORTMARKNADSANDELAR

I denna ruta beskrivs tendenser i exportutvecklingen för euroområdet och enskilda euroländer mellan 1999 och 2012. Exportutvecklingen bedöms genom att euroområdets export av varor och tjänster beräknas i termer av volym och värde och sätts i relation till världens export. En analys av exportmarknadsandelarna räknat i volym kan ge en del information som är användbar för att bedöma ett lands förmåga att priskonkurrera på makroekonomisk nivå, eftersom dessa andelar kan vara relevanta för BNP-tillväxten och kan förväntas reagera direkt på förändringar i konkurrenskraft. Andelar räknat i värde, som delvis fångar upp utvecklingen av bytesförhållandet, kan vara lämpligare för att bedöma exportinkomster och kan påverkas av förändringar av antingen volymer

eller värden. Exportandelar som uttrycks i värde kan slutligen påverkas lite annorlunda av växelkursutvecklingen jämfört med exportandelar som uttrycks i volym.<sup>1</sup>

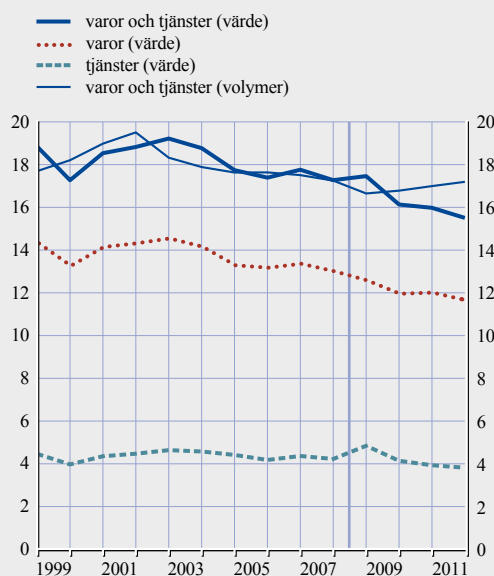
### Euroområdets exportmarknadsandelar

Euroområdets exportmarknadsandelen för varor och tjänster utanför euroområdet minskade från 18,8 procent 1999 till 15,5 procent 2012 i ett läge där tillväxtmarknaderna snabbt integrerades i världsekonomin (se diagram A).<sup>2</sup>

Utvecklingen för exportmarknadsandelen för varor och tjänster (räknat i värde) påverkades främst av varuhandeln, som utgör omkring tre fjärdedelar av euroområdets export. Mellan 1999 och 2008 minskade euroområdets exportmarknadsandel för varor utanför euroområdet med 9,3 procent, medan motsvarande siffra för tjänster var lägre, på 5,3 procent (se diagram A). Exportmarknadsandelarna fortsatte att minska efter 2009 för både varor och tjänster.

### Diagram A Euroområdets exportmarknadsandelar utanför euroområdet

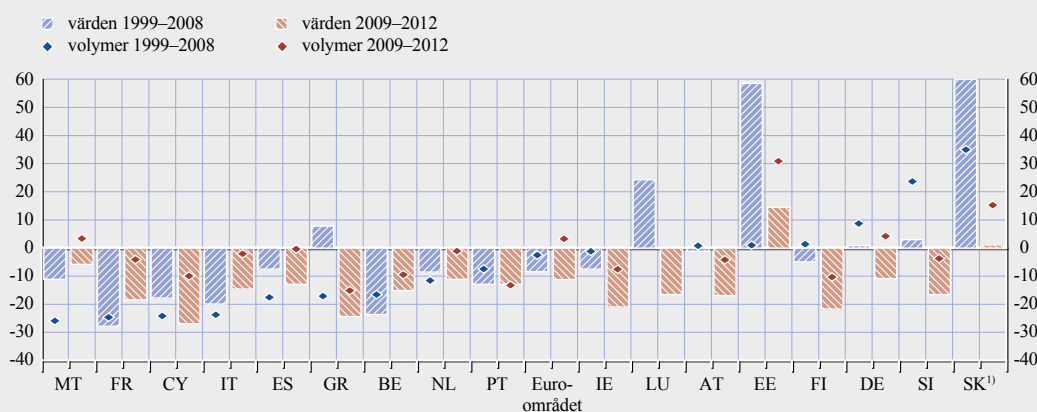
(årsuppgifter; i procent av världens export)



Källor: ECB:s beräkningar på grundval av IMF *World Economic Outlook* och betalningsbalansstatistik.  
Anm. Handel inom euroområdet ingår inte.

### Diagram B Euroländernas exportmarknadsandelar

(årliga data; procentuell förändring; varor och tjänster)



Källor: ECB:s beräkningar på grundval av IMF *World Economic Outlook* och betalningsbalansstatistik.  
Anm. För euroområdet, exklusive handel inom euroområdet. Uppgift om volymer saknas för Luxemburg. Länder rankas utifrån hur stor del av sin exportmarknadsandel som de förlorade uttryckt i volym under perioden 1999–2008 (i fallande ordning).  
1) Slovaekiens exportmarknadsandel ökade uttryckt i värde med 128,3 procent under perioden 1999–2008.

1 Det bör påpekas att en enkel exportmarknadsanalys inte visar globaliseringens effekter på internationella produktionssystem. För länder där det är vanligt att företag har utlandsbaserad verksamhet är exportmarknadsandelarna till exempel lägre om försäljningen sker främst via utländska närstående företag och inte från inhemska moderbolag.  
2 Under perioden 1999–2012 ökade tillväxtekonomiernas exportmarknadsandel från 25,7 procent till 43,8 procent i värdetermer.

Räknat i volym minskade dock exportmarknadsandelen för varor och tjänster utanför euroområdet med 2,5 procent (se diagram A och B), vilket var mindre än räknat i värde. Sedan 2009 har exportmarknadsandelen utanför euroområdet vuxit igen räknat i volym med sammanlagt 3,3 procent fram till 2012. Ökningen räknat i volym berodde främst på en positiv utveckling för de tyska exportvolymerna, som var motståndskraftiga, och på flera medlemsstaters ansträngningar att stärka sin konkurrenskraft (se diagram B). Under perioden 1999–2012 minskade exportmarknadsandelen utanför euroområdet dock med 2,8 procent räknat i volym.

Att exportmarknadsandelarnas utveckling skiljer sig åt beroende på om man räknar i värde eller volym har att göra med den relativa prisutvecklingen. Om exportmarknadsandelen har minskat mer räknat i värde än i volym tyder det på att det berörda landets exportpriser steg mindre än världsexportpriserna. Under perioden 1999–2012 minskade euroområdets exportmarknadsandel för varor och tjänster inte lika markant räknat i volym (2,8 procent) som i värde (17,7 procent), vilket tyder på att priserna på euroområdets export inte steg lika mycket som världsexportpriserna (se diagram B). Detta kan hänga samman med en försämring av euroområdets bytesförhållande som möjligen berodde på relativa prisökningar på råvaror.<sup>3</sup>

### Enskilda euroländers exportmarknadsandelar

Under åren 1999–2012 minskade de flesta euroländers exportmarknadsandelar för varor och tjänster räknat i både volym och värde. Det fanns emellertid skillnader mellan länderna (se diagram B).

Mellan 1999 och 2008 växte i synnerhet exportmarknadsandelarna för Slovakien, Slovenien, Estland och Tyskland räknat i både värde och volym.<sup>4</sup> Tysklands och Sloveniens andelar växte mer räknat i volym än i värde (se diagram B). Detta tyder på att dessa länders exportpriser steg mindre än världsexportpriserna, vilket i Tysklands fall berodde på att den inhemska löneutvecklingen avtog. Även Österrike och Finland förbättrade sin konkurrenskraft samtidigt som deras andelar växte räknat i volym. Under samma period sjönk Maltas, Spaniens, Cyperns, Italiens och Nederländernas exportandelar något mer räknat i volym än i värde, vilket pekar på en försämrad konkurrenskraft. Greklands andel minskade räknat i volym, vilket tyder på att exportpriserna på grekiska produkter steg snabbare än världsexportpriserna och därmed ledde till en stadig minskning av konkurrenskraften. För en del av dessa länder hade minskningen av exportmarknadsandelarna sin förklaring i att de genomgick en högkonjunktur under denna period och därför hade ett mindre incitament att sälja utomlands. Motsatt trend var tydlig i Frankrike, Belgien, Irland och Portugal, vars andelar minskade mer räknat i värde och som relativt sett upplevde en marginell förbättring av sin konkurrenskraft.

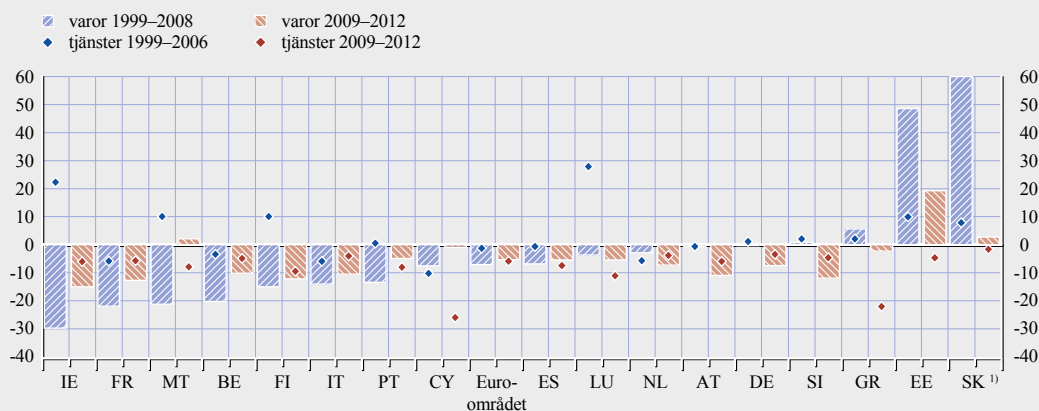
Mellan 2009 och 2012 minskade exportmarknadsandelarna för vissa euroländer (Belgien, Frankrike, Italien, Irland, Grekland och Cypern) betydligt mindre räknat i volym än i värde. Även Spaniens och Nederländernas exportmarknadsandelar minskade i värde, men stabiliserades räknat i volym. Denna utveckling berodde på dessa länders allmänna ansträngningar att återfå eller

<sup>3</sup> Prisfaktorer kan bara delvis förklara exportmarknadsandelarnas utveckling. Det bör påpekas att andra faktorer än priser har påvisats bidra till exportutvecklingen i längre tidsperspektiv (se "Competitiveness and the export performance of the euro area" Occasional Paper Series, nr 90, ECB, juni 2005). Se även Dieppe m.fl. (2011), di Mauro och Forster (2008), Benkovskis och Wörz (2012), Antras m.fl. (2010) och Altomonte m.fl. (2013).

<sup>4</sup> Även Slovakiens ökade exportmarknadsandel beror på andra faktorer än priskonkurrensförmåga (landets förmåga att locka stora utländska direktinvesteringar och dess integrering i produktionen av komponenter inom fordons- och elektronikbranschen). Det kan emellertid vara fråga om en viss statistisk "bias" som har att göra med omräkningen av valutan innan Slovakien blev en del av euroområdet.

### Diagram C Bidrag från varor och tjänster till totala exportmarknadsandelar

(årliga data; procentuell förändring; i värdestermer)



Källor: ECB:s beräkningar på grundval av IMF World Economic Outlook och betalningsbalansstatistik.

Anm. När det gäller euroområdet, exklusive handel inom euroområdet. Länder rankas utifrån det största negativa bidraget från varor till exportmarknadsandelen under perioden 1999–2008.

1) Bidraget från varor till Slovakiens exportmarknadsandel ökade med 120,4 procent under perioden 1999–2008.

behålla sin konkurrenskraft och incitamentet för vissa av dem att öka sin försäljning utomlands, eftersom den inhemska efterfrågan var svag under samma period.

Tysklands exportmarknadsandel var mellan 2009 och 2012 motståndskraftig tack vare att landets relativa konkurrenskraft förbättrades ytterligare. Estlands och Slovakiens exportmarknadsandelar hade en positiv tillväxt, som var större räknat i volym. Maltas andel växte mer marginellt räknat i volym, medan minskningen av Portugals andel var ungefär lika stor räknat i både volym och värde. Österrikes, Finlands och Sloveniens exportmarknadsandelar växte visserligen räknat i volym före krisen, men försämrades mellan 2009 och 2012. Försämringen var mindre räknat i volym än i värde.

Om exportmarknadsandelarnas ökning i värde fördelas på varor och tjänster har exporten av tjänster i regel överträffat exporten av varor mätt som andel av den totala världsexporten. Mellan 1999 och 2008 tappade de flesta euroländer exportandelar för varor, utom Slovakien, Estland och Grekland (se diagram C).<sup>5</sup> För Österrike, Tyskland och Slovenien var varornas bidrag till förändringen i den samlade exportmarknadsandelen neutralt. Under samma period bidrog tjänster positivt till ökningen av exportmarknadsandelarna för Luxemburg, Irland, Finland, Malta, Estland, Slovakien, Slovenien, Grekland, Tyskland och Portugal). Under perioden från det att krisen började fram till 2012 vände denna utveckling och exportmarknadsandelarna sjönk överlag för både varor och tjänster, även om tjänster relativt sett var mer motståndskraftiga än varor.

Sammantaget har euroområdet tappat i exportmarknadsandelar, vilket har att göra med utvecklingsländernas framsteg. En viss positiv utveckling räknat i volym sedan krisens början visar att euroområdet relativt sett har stärkt sin pris konkurrensförmåga. När det gäller enskilda länder märks detta i en starkare konkurrensförmåga i flera medlemsstater och i en motståndskraftig tysk export. Varor bidrog mer till minskningen av exportmarknadsandelarna, medan tjänster förefaller ha varit mer motståndskraftiga.

5 Bidragen i procent från varor och tjänster till den totala ökningen av exportmarknadsandelarna beräknas genom att den procentuella ökningen av exportmarknadsandelarna för varor och tjänster viktas med deras respektive andelar av landets samlade export (andelarna beräknas det första året i referensperioden).

## AKTIVITETEN INOM INDUSTRISEKTORN ÖKADE NÅGOT

Trots en viss volatilitet ökade aktiviteten inom industrisektorn något under året i linje med den gradvisa återhämtningen i BNP. I december 2013 var industriproduktionen (exkl. byggsektorn) 1,2 procent högre än nivån ett år tidigare, medan den i december 2012 hade varit 2,6 procent lägre än året innan. Bland komponenterna inom industriproduktionen (exklusive byggsektorn) var ökningen under 2013 störst för insatsvaror (se diagram 25). Under årets första tre kvartal sjönk emellertid förädlingsvärdet inom industrin (exklusive byggsektorn) med i genomsnitt 1,2 procent i årstakt, jämfört med en nedgång på 1,1 procent 2012.

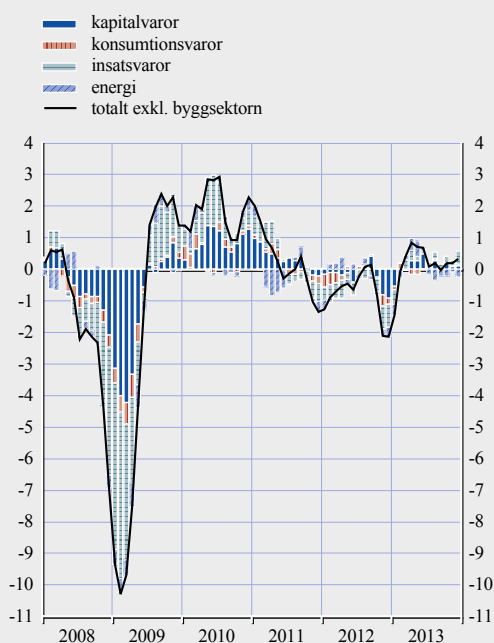
Produktionen inom byggsektorn sjönk ytterligare under 2013 i en fortsättning på en långvarig period av nedgång. Efter att ha sjunkit med 4,2 procent 2012 föll förädlingsvärdet inom byggsektorn med i genomsnitt 4,5 procent de första tre kvartalen 2013 jämfört med motsvarande period ett år tidigare (enligt säsongrensade data). Förädlingsvärdet inom tjänstesektorn, som hade varit stabilt 2012, sjönk samtidigt med marginella 0,1 procent under samma period.

## ARBETSMARKNADERNA NÅDDE EN BOTTEN 2013

Antalet sysselsatta, som sjönk med 0,7 procent 2012, minskade ytterligare 2013 (se diagram 26). Tredje kvartalet 2013 var sysselsättningen i euroområdet därför omkring 0,8 procent lägre än ett år tidigare. Sysselsättningsutvecklingen kvartal till kvartal visar emellertid att arbetsmarknadsläget har stabiliserats. Från kvartal till kvartal var antalet sysselsatta i stort sett stabilt andra och tredje kvartalet 2013. Denna utveckling kom efter nedgångar sju kvartal i rad. Enkätresultaten har dessutom förbättrats under året och pekar på att sysselsättningsskapandet var stabilt eller ökade något fjärde kvartalet 2013. Sysselsättningen sjönk förmodligen totalt sett med omkring 1 procent under 2013 som helhet. Minskningen av antalet sysselsatta var brett baserad över de största sektorerna.

Diagram 25 Industriproduktionsökning och bidrag

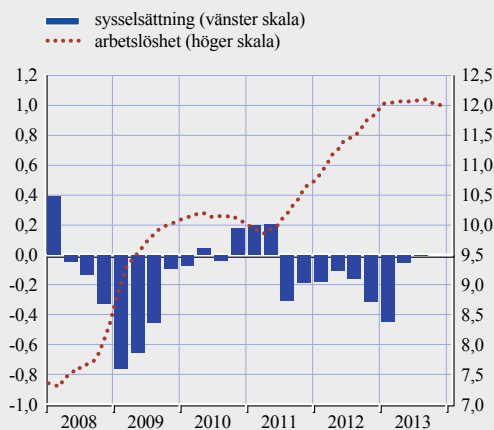
(ökningstakt och bidrag i procentenheter; månadsuppgifter; säsongrensat)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.  
Anm. De redovisade siffrorna är beräknade som 3-månaders glidande medelvärden i förhållande till motsvarande medelvärde 3 månader tidigare.

Diagram 26 Arbetsmarknadsutveckling

(ökning jämfört med kvartalet innan, procent av arbetskraften, säsongrensat)



Källa: Eurostat.



Precis som 2012 sjönk antalet arbetade timmar något mer än antalet sysselsatta under 2013. Detta tyder på att många företag fortsatte att minska sin arbetskraftsinsats genom att minska arbetstiden per person i stället för genom uppsägningar. Mönstret med kortare arbetstid verkar ha börjat försvinna under senare hälften av 2013, vilket överensstämmer med tecknen på att läget på arbetsmarknaden gradvis förbättras och att en normalisering av antalet arbetade timmar ofta föregår nyanställningar.

Eftersom utvecklingen på arbetsmarknaden brukar släpa efter den allmänna konjunkturutvecklingen sjönk sysselsättningstillväxten mer än produktionstillväxten. Den årliga produktivitetstillväxten per sysselsatt steg därför från -0,3 procent sista kvartalet 2012 till 0,5 procent tredje kvartalet 2013. Den genomsnittliga årliga tillväxten var 0,2 procent under årets första tre kvartal, vilket kan jämföras med en nolltillväxt året innan. Den snabbare produktivitetstillväxten omfattade alla sektorer. Eftersom antalet timmar sjönk mer än antalet arbetstillfällen låg den årliga tillväxten i produktiviteten totalt sett, mätt i antal arbetade timmar, i genomsnitt på 0,7 procent under de första tre kvartalen 2013, vilket är ungefär samma takt som 2012.

Efter att ha nått en botten första halvåret 2011 fortsatte arbetslösheten i euroområdet att stiga under 2012 och de första tre kvartalen 2013 till de högsta nivåerna sedan denna statistik började föras 1995. Ökningen 2013 var emellertid inte lika kraftig som 2012 och avbröts av en liten minskning av arbetslösheten i oktober (se diagram 26). Arbetslösheten var därefter oförändrad på 12,0 procent fram till slutet av 2013, trots att antalet arbetslösa fortsatte att minska. I december var arbetslösheten emellertid ändå mer än 2 procentenheter högre än lägstanivån i april 2011. Under 2013 som helhet låg arbetslösheten i genomsnitt på 12,1 procent, vilket kan jämföras med 11,4 procent 2012.

## 2.5 DE OFFENTLIGA FINANSERNAS UTVECKLING

Det offentliga underskottet i euroområdet förväntas ha minskat ytterligare under 2013 tack vare stora konsolideringsansträngningar i de flesta länder. Jämfört med när det var som högst 2009 har underskottet för euroområdet totalt nu mer än halverats. Efter flera år av omfattande och ofta smärtsamma budgetjusteringar har euroområdet relativt sett gjort större framsteg i återställandet av sunda offentliga finanser än andra utvecklade ekonomier. Den offentliga skulden i förhållande till BNP (skuldkvoten) är emellertid fortfarande mycket hög och har i många länder ännu inte stabiliserats. Den största finansiella utmaningen för euroområdet är därför att fortsätta att konsolidera de offentliga finanserna på medellång sikt. Detta krävs för att minska de alltför stora skuldkvoterna och skapa buffertar i de offentliga finanserna för framtida störningar, i synnerhet med tanke på den belastning som åldrande befolkningar kommer att utgöra på de offentliga finanserna.

### KONSOLIDERINGEN AV DE OFFENTLIGA FINANSERNA UNDER 2013

Enligt Europeiska kommissionens höstprognos 2013 bör den samlade underskottskvoten för euroområdet som helhet ha minskat med 0,6 procentenheter till 3,1 procent av BNP under 2013 (se diagram 4). Budgetunderskottet minskade under 2013 till stor del tack vare att den samlade inkomstkvoten steg till 46,7 procent av BNP. Detta berodde framför allt på att skattebaserna breddades och på skattehöjningar i flera länder. Utgiftskvoten minskade samtidigt bara marginellt (med 0,1 procentenhet) till 49,8 procent av BNP.

**Tabell 4 Läget i de offentliga finanserna i euroområdet och euroländerna**

(i procent av BNP)

	Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-)				Offentliga sektorns bruttoskuld			
	Europeiska kommissionen			Stabilitetsprogram	Europeiska kommissionen			Stabilitetsprogram
	2011	2012	2013	2013	2011	2012	2013	2013
Belgien	-3,7	-4,0	-2,8	-2,5	98,0	99,8	100,4	100,0
Tyskland	-0,8	0,1	0,0	-0,5	80,0	81,0	79,6	80,5
Estland	1,1	-0,2	-0,4	-0,5	6,1	9,8	10,0	10,2
Irland	-13,1	-8,2	-7,4	-7,5	104,1	117,4	124,4	123,3
Grekland <sup>1)</sup>	-9,5	-9,0	-13,5	-	170,3	156,9	176,2	-
Spanien	-9,6	-10,6	-6,8	-6,3	70,5	86,0	94,8	91,4
Frankrike	-5,3	-4,8	-4,1	-3,7	85,8	90,2	93,5	93,6
Italien	-3,8	-3,0	-3,0	-2,9	120,7	127,0	133,0	130,4
Cypern	-6,3	-6,4	-8,3	-	71,5	86,6	116,0	-
Luxemburg	0,1	-0,6	-0,9	-0,7	18,7	21,7	24,5	23,8
Malta	-2,8	-3,3	-3,4	-2,7	69,5	71,3	72,6	74,2
Nederländerna	-4,3	-4,1	-3,3	-3,4	65,7	71,3	74,8	74,0
Österrike	-2,5	-2,5	-2,5	-2,3	72,8	74,0	74,8	73,6
Portugal <sup>1)</sup>	-4,3	-6,4	-5,9	-5,5	108,2	124,1	127,8	122,3
Slovenien	-6,3	-3,8	-5,8	-7,9	47,1	54,4	63,2	61,8
Slovakien	-5,1	-4,5	-3,0	-2,9	43,4	52,4	54,3	54,8
Finland	-0,7	-1,8	-2,2	-1,9	49,2	53,6	58,4	56,3
Euroområdet	-4,2	-3,7	-3,1	-2,9	88,0	92,7	95,7	93,4

Källor: Europeiska kommissionens höstprognos 2013, stabilitetsprogram uppdaterade i april 2013 och ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifterna baseras på definitionerna i ENS 95.

1) När det gäller Grekland och Portugal avser siffrorna inte målen i stabilitetsprogrammen, utan målen i det reviderade andra anpassningsprogrammet. Målen för Grekland avser primärsaldot.

Den genomsnittliga offentliga skuldkvoten för euroområdet som helhet förväntas ha ökat markant från 92,7 procent 2012 till 95,7 procent, om än i långsammare takt än 2012. Enligt Europeiska kommissionens höstprognos 2013 hade 13 av de 17 euroländerna år 2013 en skuldkvot som låg över referensvärdet i Maastrichtfördraget på 60 procent. I åtta av länderna utgjorde den offentliga skuldkvoten mer än 90 procent av BNP. Att euroområdets samlade skuldkvot har vuxit beror på den starka effekten av räntekostnader och stock-/flödesjusteringar.

Som tabell 4 visar förväntas budgetsaldot enligt Europeiska kommissionens höstprognos 2013 ha varit sämre än vad länderna planerade i de stabilitetsprogram som uppdaterades i april 2013 eller, när det gäller Portugal, än målet i det ekonomiska anpassningsprogrammet. Alla länder tros ha missat sina statsfinansiella mål utom Tyskland, Estland, Irland, Nederländerna, Portugal och Slovenien. En del länder – t.ex. Italien och Slovakien – förväntas ha missat sina mål med en mycket liten marginal på 0,1 procent. När det gäller länder som omfattas av ett EU/IMF-program sjönk budgetunderskotten i Irland och Portugal, men steg i Grekland och Cypern. Grekland tros ha haft ett primärt överskott 2013 och därmed överträffat sitt mål enligt programmet. Ruta 6 handlar om utvecklingen i euroländer som omfattas av ett EU/IMF-program eller som fick finansiellt bistånd under 2013.

## UTVECKLINGEN I EUROLÄNDER SOM OMFATTAS AV ETT EU/IMF-PROGRAM ELLER SOM FÅR FINANSIELLT BISTÅND

I denna ruta sammanfattas utvecklingen under 2013 i de fyra euroländer som omfattas av ett EU/IMF-program, samt i Spanien, som har ett EU-program för stöd till den finansiella sektorn.<sup>1</sup> Alla fem länder gjorde betydande framsteg när det gällde att minska sina ekonomiska obalanser, åtgärda strukturella stelheter – i synnerhet på arbetsmarknaden – och öka den finansiella stabiliteten. Irland och Spanien avslutade dessutom sina respektive program. Framöver är det viktigt att befästa de resultat som har uppnåtts och att gå vidare med reformagendan.

### Grekland

Under 2013 gjorde Grekland fortsatta framsteg i arbetet med att återställa hållbara offentliga finanser och stärka sin konkurrenskraft. Under andra kvartalet började ekonomin stabiliseras efter en djup och utdragen recession. De genomgripande arbetsmarknadsreformer som genomfördes 2012 börjar visa resultat och det finns uppmuntrande data om nettoanställningar inom den privata sektorn. Även om det har tagit lång tid för den långsammare takten i enhetsarbetskostnaderna att slå igenom i priserna började prissänkningarna komma igång under 2013 och bör främja en fortsatt förbättring av landets bytesbalans.

De mycket omfattande konsolideringsansträngningarna under åren 2010–2013 förväntas ha lett till ett betydande primärt överskott (enligt definitionen i programmet) under 2013. Detta innebär att man har överträffat programmålet om ett primärsaldo i balans, främst genom minskade utgifter. Enligt den medelfristiga finanspolitiska strategin kommer det primära överskottet i förhållande till BNP att öka med 1,5 procent 2013, 3,0 procent 2015 och 4,5 procent 2016.

Trots framstegen med strukturreformerna måste mer kraftfulla åtgärder vidtas mot de kvarvarande djupt rotade strukturella stelheterna för att lägga grunden till varaktig ekonomisk tillväxt och sysselsättning. Framöver kommer det att krävas ett politiskt engagemang för att bredda och fördjupa strukturreformsagendan. Man måste framför allt skynda på reformerna på produkt- och tjänstemarknaderna och de institutionella reformerna. Finanssektorn stärktes av kapitalhöjningen 2012–2013. Kvaliteten på tillgångarna försämrades dock ytterligare och andelen nödlidande lån översteg 30 procent.

### Irland

Anpassningsprogrammet för Irland fortsatte att genomföras planenligt och kunde avslutas i december 2013. Även om tillväxten i den irländska ekonomin bromsade något under första hälften av 2013 pekade högfrekvensindikatorer på att konjunkturen skulle stärkas ytterligare under årets andra hälft. Arbetsmarknaden fortsatte att visa tecken på en förbättring. Konkurrenskraften stärktes och bytesbalansen förbättrades ytterligare.

Under 2013 fortsatte de offentliga finanserna att förbättras och landet uppnådde trots den svaga ekonomin alla sina statsfinansiella mål. Den offentliga sektorns underskott tros 2013 ha varit något bättre än programmålet. Budgeten för 2014 innehåller ytterligare konsolideringsåtgärder,

1 I ruta 5 i ECB:s årsrapport 2012 anläggs ett mer långsiktigt perspektiv på ombalanseringsprocessen i euroområdet sedan krisens början.

främst på utgiftssidan, för att minska det offentliga underskottet till 4,8 procent av BNP 2014 och mindre än 3,0 procent av BNP 2015. Framöver måste Irland vidta åtgärder mot kvarvarande sårbarheter i de offentliga finanserna, i synnerhet vårdkostnaderna, och fortsätta att uppnå sina statsfinansiella mål för att skicka en positiv signal till marknaderna.

Att Irland har kunnat lämna programmet understryker hur framgångsrika de nödvändiga, men ibland smärtsamma, åtgärderna har varit. Det är mycket viktigt att Irland fortsätter att genomföra nödvändiga reformer, i synnerhet inom banksektorn, för att behålla sitt marknadstillträde och skydda sina långsiktiga ekonomiska utsikter.

### Portugal

Efter en kraftig nedgång 2011–2012 blev tillväxten i BNP och sysselsättningen återigen positiv andra kvartalet 2013. Korrigeringen av externa obalanser under de senaste tre åren har varit anmärkningsvärd. Bytesbalansen uppvisade ett överskott 2013.

Takten i konsolideringen av de offentliga finanserna, mätt genom förändringen i det strukturella underskottet, var mycket hög under hela perioden 2012–2013. I mitten av 2013 ändrades underskottets utvecklingsbana för att låta automatiska stabilisatorer delvis verka, men skuldkvoten på medellång sikt kvarstod. Underskottsmålen (exkl. stödet till finanssektorn) reviderades från 4,5 procent av BNP till 5,5 procent 2013 och från 2,5 procent till 4 procent år 2014. Under 2013 var underskottet lägre än målet tack vare en sträng budgetkontroll och att den makroekonomiska utvecklingen var bättre än väntat. Budgeten för 2014 innehåller konsolideringsåtgärder som motsvarar mer än 2 procent av BNP, främst på utgiftssidan.

Framstegen med strukturreformerna har på det hela taget skett i enlighet med villkoren i programmet. Merparten av lagstiftningen om arbets- och produktmarknader som ingår i programmet har trätt i kraft. Framöver bör man fokusera på ett effektivt genomförande av reformerna och på att främja reformprocessen för att undanröja resterande hinder för konkurrens, investeringsbeslut och sysselsättningskapande.

### Cypern

EU/IMF-programmet för Cypern godkändes i april 2013. De stora obalanserna, dröjsmålen med att genomföra anpassningsprogrammet och bankkrisen ledde till att konjunkturen försämrades kraftigt, även om nedgången 2013 inte blev lika djupgående som man inledningsvis befarade. Arbetslösheten steg samtidigt tvärt och utlåningen avstannade.

Till följd av den allt djupare makroekonomiska nedgången försämrades läget i de offentliga finanserna under 2013. I programmet fastställdes ett mål för det primära underskottet på omkring 4,25 procent BNP 2013, inklusive en engångskostnad motsvarande 1,8 procent av BNP för att kompensera sjuk- och pensionskassor hos Cyprus Popular Bank och se till att medel skulle behandlas på liknande sätt som hos Bank of Cyprus. De statsfinansiella målen för 2013 uppnåddes med betydande marginal och år 2014 förväntas det primära underskottet vara lägre än det ursprungliga programmålet på 4,25 procent av BNP. I budgeten för 2014 försöker man tidigarelägga en del av den konsolidering som kommer att behövas för att uppnå och behålla ett långsiktigt primärt överskott på 4 procent av BNP och därmed få den offentliga skulden att börja minska.

Stora framsteg gjordes under 2013 i genomförandet av struktur- och regelreformer. Ytterligare framsteg gjordes även när det gäller att stabilisera och omstrukturera finanssektorn. I augusti 2013 offentliggjorde myndigheterna en färdplan med delmål för den gradvisa nedtrappningen av administrativa åtgärder och kapitalkontroller, samtidigt som den finansiella stabiliteten ska skyddas. Cypern har stora utmaningar framför sig, i synnerhet inom finanssektorn. Det är därför mycket viktigt att programmet genomförs rigoröst även i fortsättningen.

### Spanien

Den 14 november 2013 bekräftade Eurogruppen den positiva bedömningen av genomförandet av programmet för stöd till finanssektorn i Spanien. Programmet har lett till att den spanska banksektorns finansieringsmöjligheter och struktur har förbättrats avsevärt. Efter mer än två år av recession blev BNP-tillväxten något positiv tredje kvartalet 2013. Arbetslösheten är fortfarande mycket hög och började långsamt sjunka först under andra halvåret 2013. Den spanska ekonomin gynnas av de pågående korrigeringarna nedåt av enhetsarbetskostnaderna, som har bidragit till ett överskott i bytesbalansen.

Spanien har på senare tid uppnått en betydande konsolidering av de offentliga finanserna och bör efter ytterligare konsolideringsåtgärder som genomfördes i höstas ha uppnått ett underskott för 2013 nära målet på 6,5 procent. Det krävs ytterligare ansträngningar för att uppnå målet på 5,8 procent för 2014.

Framöver är det mycket viktigt att reformprocessen fortsätter i oförminskad takt när det gäller den mer allmänna styrningen inom banksektorn, inom den offentliga förvaltningen och på arbetsmarknaderna.

### KONJUNKTURENSADE INDIKATORER

Som tabell 5 visar fortsatte konsolideringen av de offentliga finanserna under 2013, även rensat för konjunkturcykelns effekter på ländernas budgetsituation. Enligt Europeiska kommissionens höstprognos 2013 förväntas både det konjunkturrensade saldot och det konjunkturrensade primärsaldot (dvs. rensat för effekterna av räntebetalningar) ha förbättrats i samma takt som 2012, dvs. med 1 respektive 0,9 procentenheter av BNP. Euroområdet strukturella underskott (som exkluderar engångsåtgärder och tillfälliga åtgärder) förbättrades ytterligare (med 0,7 procentenheter av BNP, jämfört med 1,5 procentenheter 2012). Dessa konjunkturrensade indikatorer för de offentliga finanserna bör dock tolkas med försiktighet, eftersom uppskattningar i realtid av konjunkturrensade inflytande på budgetsaldon är mycket osäkra, i synnerhet i länder som genomgår en betydande ombalansering av sina ekonomier. Ruta 7 handlar om framstegen i konsolideringen av de offentliga finanserna sedan krisens början i olika utvecklade ekonomier.

**Tabell 5 Förändringar i det konjunktursensade saldöt, det konjunktursensade primärsaldöt och det strukturella budgetsaldöt i euroområdet totalt och i enskilda euroländer**

(procent av BNP)

	Förändring i det konjunktursensade budgetsaldöt			Förändring i det konjunktursensade primärsaldöt			Förändring i det strukturella budgetsaldöt		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Belgien	-0,3	0,2	1,5	-0,3	0,3	1,3	0,0	0,3	0,8
Tyskland	2,2	1,4	0,4	2,2	1,2	0,3	1,2	1,3	0,3
Estland	-1,3	-1,9	0,4	-1,3	-1,9	0,4	0,2	0,6	-0,4
Irland	16,3	4,3	0,7	16,4	4,8	1,5	1,1	0,2	0,9
Grekland	3,2	2,0	-4,3	4,6	-0,1	-5,1	3,1	4,7	2,2
Spanien	-0,1	-0,7	3,9	0,5	-0,2	4,3	0,2	2,1	1,1
Frankrike	1,3	1,0	1,1	1,5	1,0	0,9	1,0	1,1	0,9
Italien	0,4	1,8	0,7	0,8	2,3	0,5	0,0	2,3	0,6
Cypern	-1,1	0,4	0,7	-1,0	1,1	1,6	-0,9	-0,3	1,3
Luxemburg	0,4	0,1	-0,6	0,5	0,1	-0,5	0,4	0,1	-0,6
Malta	0,9	-0,2	-0,3	1,0	-0,1	-0,3	1,2	-0,4	0,3
Nederländerna	0,5	1,1	1,3	0,5	0,9	1,3	0,4	1,1	0,6
Österrike	1,2	0,1	0,4	1,1	0,1	0,4	1,1	0,7	0,0
Portugal	5,9	-1,3	1,0	7,2	-1,0	1,0	2,3	2,4	0,5
Slovenien	-1,2	3,2	-1,5	-0,9	3,4	-1,0	-0,2	2,2	-0,1
Slovakien	2,8	0,8	1,9	3,0	1,1	2,0	2,2	1,0	1,7
Finland	0,6	-0,4	0,0	0,7	-0,5	0,0	0,6	-0,4	-0,1
Euroområdet	1,5	1,0	1,0	1,7	1,1	0,9	0,8	1,5	0,7

Källa: Europeiska kommissionens höstprognos 2013.

Anm. Positiva tal innebär en förbättring och negativa tal en försämring av de offentliga finanserna. För Irland, Spanien, Österrike, Portugal och Slovenien omfattar förändringarna i det konjunktursensade budgetsaldöt och det konjunktursensade primärsaldöt utfästningen av omfattande stöd till finanssektorn. När det gäller Grekland omfattar förändringarna i det konjunktursensade budgetsaldöt och det konjunktursensade primärsaldöt kostnader för rekapitalisering av banker, överföringar från medlemsstater i form av vinster på grekiska statsobligationer som hålls av centralbankerna i Eurosystemet, samt andra mindre faktorer.

## Ruta 7

### KONSOLIDERINGEN AV DE OFFENTLIGA FINANSERNA: EN INTERNATIONELL JÄMFÖRELSE

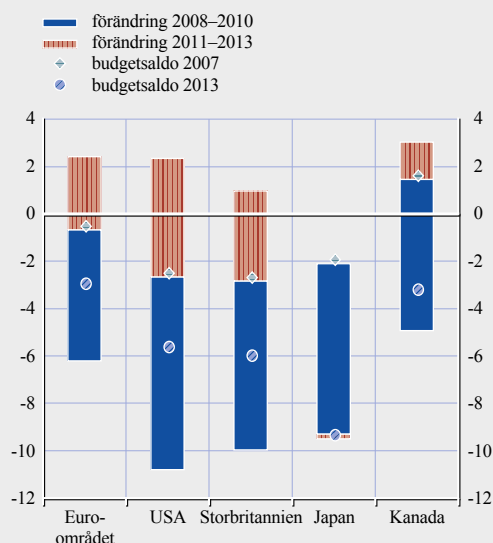
Denna ruta handlar om framstegen i det arbete för att konsolidera de offentliga finanserna som ända sedan krisen började har pågått i de stora utvecklade ekonomierna: euroområdet, USA, Storbritannien, Japan och Kanada. Alla stora utvecklade ekonomier, och även enskilda euroländer, har gjort stora framsteg när det gäller att minska de statsfinansiella obalanserna sedan 2010. Underskott och skuldkvoter är emellertid fortfarande mycket stora och högre än före krisen. Fortsatt konsolidering är en förutsättning för att återställa sunda offentliga finanser.

#### De offentliga finansernas utveckling i de största utvecklade ekonomierna sedan 2008

Den internationella finanskris som bröt ut 2008 och den konjunkturedgång som blev följden krävde ett snabbt och beslutsamt politiskt agerande, framför allt av de stora utvecklade ekonomier som drabbades särskilt hårt av krisen. Sedan slutet av 2008 har de flesta stora utvecklade ekonomier, inklusive euroländerna, vidtagit krisåtgärder för att stötta banker i trångmål och bevara den internationella finansiella stabiliteten. För att begränsa krisens negativa följder för den ekonomiska aktiviteten fattade regeringarna samtidigt beslut om betydande budgetstimulanser. Dessa åtgärder ledde i kombination med effekterna av automatiska stabilisatorer till att budgetunderskott och skuldkvoter steg till mycket höga nivåer. Under perioden 2008–2010 växte de nominella budgetunderskotten med 5,5 procentenheter av BNP i euroområdet, med

### Diagram A Offentliga sektorns budgetsaldo

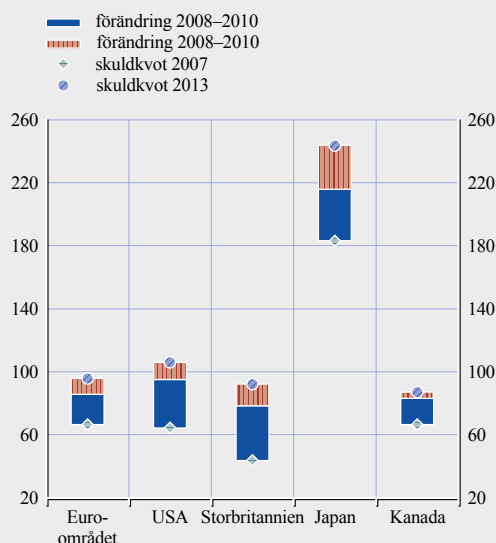
(i procent av BNP; i procentenheter av BNP)



Källor: IMF *World Economic Outlook* och ECB:s beräkningar.  
Anm. För alla länder, uppgifter rapporterade på kalenderårsbasis.

### Diagram B Offentliga sektorns skuldkvot

(i procent av BNP; i procentenheter av BNP)



Källor: IMF *World Economic Outlook* och ECB:s beräkningar.  
Anm. För alla länder, uppgifter rapporterade på kalenderårsbasis.

6,4 procentenheter i Kanada, med lite över 7 procentenheter i Japan och Storbritannien och med omkring 8 procentenheter i USA (se diagram A). Skuldkvoterna ökade i tvåsiffrig takt och allra mest i Japan och Storbritannien (se diagram B).

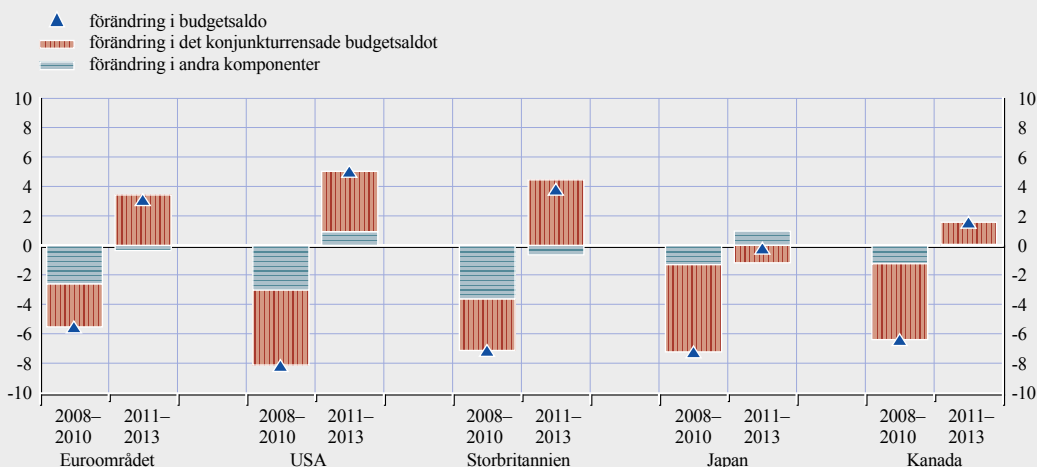
De flesta utvecklade ekonomier har sedan 2010 vidtagit åtgärder för att konsolidera sina offentliga finanser. Det året rekommenderade IMF att en förbättring av det konjunkturrensade saldoto på 1 procentenhet av BNP om året fr.o.m. 2011 skulle vara en lämplig konsolideringstakt för att nå en lämplig avvägning mellan behovet av att hantera marknadens oro över statsfinansiella fundamenta och vikten av att undvika ett plötsligt tillbakadragande av stödet för den begynnande återhämtningen.<sup>1</sup> Den faktiska konsolideringstakten varierade dock betydligt mellan länderna och berodde på hur ansträngt läget var på finansmarknaden, graden av statsfinansiella obalanser och – när det gäller just euroområdet – kraven i Stabilitets- och tillväxtpakten.

Jämfört med Storbritannien, USA och Japan var budgetunderskottet i euroområdet lägre i början av statskuldkrisen, medan Kanada hade ett överskott på 1,5 procent av BNP. Under perioden 2011–2013 minskade budgetunderskottet mest i USA och Storbritannien, följt av euroområdet och Kanada, medan underskottet minskade blygsamt i Japan (se diagram C). Enligt uppgifter från IMF uppgick den årliga genomsnittliga förbättringen av de offentliga finanserna under åren 2011–2013, mätt som förändringen av det konjunkturrensade saldoto, till mer än 1 procentenhet av BNP i euroområdet, USA och Storbritannien. I Kanada var förändringen omkring hälften så stor, medan den i Japan var negativ.

<sup>1</sup> Se "Fiscal exit: from strategy to implementation". *IMF Fiscal Monitor*, november 2010. Ruta 2 i IMF *Fiscal Monitor* från april 2013 bekräftar att en korrigeringsstakt på 1 procent av BNP i konjunkturrensade termer generellt är lämpligt för länder som inte står under press från marknaden.

**Diagram C Analys av förändringen av budgetsaldot under åren 2008–2010 och 2011–2013**

(i procent av BNP)



Källor: IMF World Economic Outlook och ECB:s beräkningar.

Anm. För alla länder, uppgifter rapporterade på kalenderårsbasis. För USA används uppgifter från Fiscal Monitor från oktober 2013 eftersom det konjunktursade saldout korrigeras för det statliga stödet till den finansiella sektorn. För Japan används det strukturella saldout. I posten "förändring i andra komponenter" ingår den konjunkturella komponenten och faktorer utanför produktionscykeln som påverkar budgetsaldot.

Konsolideringsansträngningarna har börjat ge resultat. Trots att de nominella budgetunderskotten i alla de utvecklade ekonomierna fortfarande är stora och högre än före krisen, har de i USA och euroområdet halverats jämfört med när de var som störst under krisen. I euroområdet förväntas budgetunderskottet och det konjunktursade saldout 2013 ha varit lägst bland de stora utvecklade ekonomierna. I euroområdet och Storbritannien har korrigeringsprocessen lett till att det konjunktursade underskottet är lägre än före krisen. Skuldkvoterna fortsatte emellertid att tendera att stiga efter den snabba ackumulering av staternas skulder som ägde rum i krisens spår. Skuldkvoten växte särskilt markant i Storbritannien, från 44 procent av BNP år 2007 till mer än 90 procent av BNP år 2013, medan Japan hade den absolut största (brutto)skuldkvoten på 244 procent av BNP 2013 (se diagram B).

### Utvecklingen i euroområdet

Även enskilda euroländer drabbades hårt av den finansiella och ekonomiska krisen 2008–2009 och deras statsfinansiella obalanser förvärrades av statsskuldkrisen 2010.

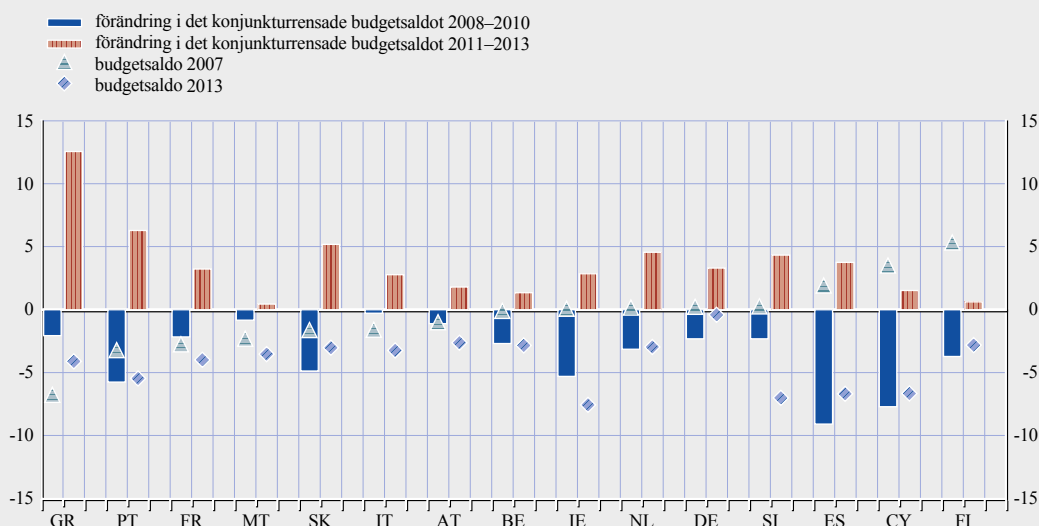
Precis som i de övriga utvecklade ekonomierna stramade de flesta euroländer åt sin finanspolitik under 2010. Taktiken i budgetkorrigeringsarna och tidpunkter för deras genomförande fastställdes inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten och enligt de principer som Ekofinrådet enades om i oktober 2009<sup>2</sup>. Dessa principer beaktades i rekommendationerna om underskotts-förfarandet 2009. Statsskuldkrisen i euroområdet fick flera länder att trappa upp sina konsolideringsåtgärder väsentligt för att återvinna finansmarknadernas förtroende. Detta markerade början på en period av omfattande konsolideringsåtgärder, som för många länder – i synnerhet de som omfattas av

<sup>2</sup> I oktober 2009 enades Ekofinrådet om principer för ett samordnat tillbakadragande av de finanspolitiska stimulanserna. Man enades om att korrigerings-takten måste fastställas med hänsyn till varje lands särskilda situation, men att alla euroländer skulle börja konsolidera sina offentliga finanser senast 2011, eller tidigare om de hade hållbarhetsproblem. Ekofinrådet rekommenderade att takten i konsolideringen av de offentliga finanserna skulle vara ambitiös och i de flesta medlemsstater vara betydligt högre än 0,5 procent av BNP om året i strukturella termer.



## Diagram D Den offentliga sektorns budgetsaldo och förändring i det konjunktursade saldoteuroländerna

(i procent av BNP; i procentenheter av BNP)



Källor: IMF World Economic Outlook och ECB:s beräkningar.

Anm. Länderna rankas efter budgetsaldot 2007. Estland, Lettland och Luxemburg saknas eftersom det inte finns några uppgifter tillgängliga från IMF World Economic Outlook. När det gäller Grekland ingår inte kostnader för rekapitalisering av bankerna, överföringar från medlemsstater som motsvarar vinster på grekiska obligationer som innehas av Eurosystemets centralbanker och andra mindre faktorer i förändringen av det konjunktursade saldot.

ett EU/IMF-program och de som drabbades av en betydande oro på finansmarknaderna – skulle visa sig bli betydligt mer långtgående än vad som antogs när 2009 års rekommendationer inom underskottsförfarandet formulerades.

Trots att man genom de konsolideringsåtgärderna under perioden 2010–2013 lyckades vända utvecklingen med stigande budgetunderskott i de flesta länder, är underskotten i många av dem fortfarande större än före krisen (se diagram D). Även skuldkvoterna fortsatte att vara betydligt högre än före krisen och fortsatte att växa, främst på grund av den stora positiva differentialen mellan räntan på utestående skulder och tillväxttakten i ekonomin samt det finansiella stödet till banksektorn.<sup>3</sup>

### Prognos för konsolideringen av de offentliga finanserna under perioden 2014–2016

I IMF World Economic Outlook från oktober 2013 förutspås att konsolideringen av de offentliga finanserna i de största utvecklade ekonomierna, inklusive euroländerna, kommer att fortsätta under de närmaste tre åren, om än i något långsammare takt än tidigare. Undantaget är Japan, som förväntas trappa upp korrigeringen av sina offentliga finanser, bl.a. genom momshöjningar i april 2014 och oktober 2015. I Kanada beräknas skuldkvoten börja sjunka 2014 och i euroområdet och USA år 2015. I Japan beräknas skuldkvoten stabiliseras på omkring 242 procent av BNP, medan den i Storbritannien beräknas fortsätta att stiga.

I flera länder krävs fortfarande stora konsolideringsåtgärder, men processen för att minska skuldsättningen försvåras av en rad faktorer. Den stora skuldstocken i de flesta utvecklade ekonomier

<sup>3</sup> För mer information om framstegen i konsolideringen av de offentliga finanserna i euroländerna, se rutan ”Fiscal consolidation in the euro area: past progress and plans for 2014”, ECB:s månadsrapport, december 2013.

innebär att det krävs ihärdiga finanspolitiska ansträngningar att få skuldkvoterna att börja sjunka, inte minst med tanke på den ogynnsamma demografiska utveckling som kommer att leda till allt högre åldersrelaterade utgifter (för hälso- och sjukvård, samt pensioner). Om länderna inte kan lägga fram och genomföra trovärdiga budgetkonsolideringsplaner som angriper de grundläggande orsakerna till deras statsfinansiella obalanser kan statsobligationsräntorna stiga och försvåra ytterligare korrigeringar av de offentliga finanserna.

### GENOMFÖRANDET AV STABILITETS- OCH TILLVÄXTPAKTEN

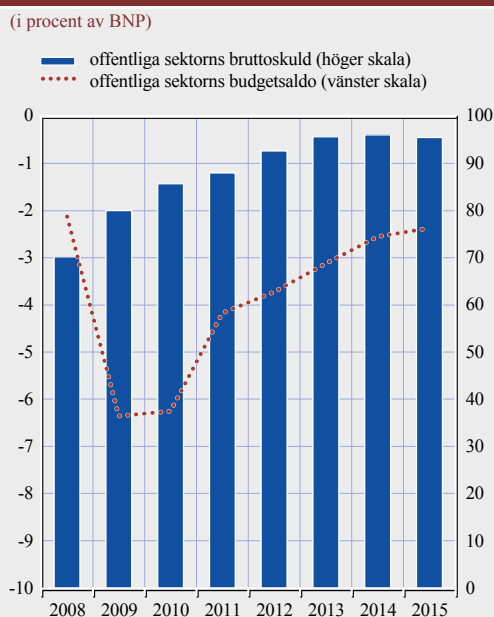
Enligt Europeiska kommissionens höstprognos 2013 förväntas alla euroländer utom Belgien, Tyskland, Estland, Italien, Luxemburg, Österrike, Slovakien och Finland ha haft ett underskott som legat över referensvärdet på 3 procent år 2013. I slutet av året omfattades 13 euroländer av ett underskottsförfarande och tidsfristerna för att få ner underskottskvoterna under referensvärdet varierade från 2013 för Belgien till 2016 för Spanien, Cypern och Grekland. I juni 2013 avbröt Ekofinrådet underskottsförfarandet mot Italien, men återupptog underskottsförfarandet mot Malta, som måste korrigera sitt alltför stora underskott senast 2014. Med tanke på att den makroekonomiska utvecklingen varit sämre än väntat, förlängde Ekofinrådet samtidigt tidsfristerna för flera länder: med ett år för Nederländerna (till 2014) och Portugal (till 2015), med två år för Frankrike och Slovenien (till 2015) och för Spanien (till 2016), och med fyra år för Cypern (till 2016). Ekofinrådet rekommenderade vidare att Belgien skulle föreläggas att genomföra åtgärder för att korrigera sitt alltför stora underskott senast 2013, eftersom landet inte hade uppnått referensvärdet på 3 procent av BNP när tidsfristen löpte ut 2012 och inte bedömdes ha vidtagit effektiva åtgärder.

### YTTERLIGARE KONSOLIDERING AV DE OFFENTLIGA FINANSERNA ATT VÄNTA UNDER 2014

Under 2014 förväntas budgetarna i euroområdet förbättras ytterligare. Enligt Europeiska kommissionens höstprognos 2013 bör den samlade underskottskvoten för euroområdet som helhet minska med 0,6 procentenheter till 2,5 procent av BNP (se diagram 27), vilket ligger under Maastrichtfördragets referensvärde för underskott. Korrigeringen förväntas vara helt utgiftsbaserad och utgiftskvoten minska till 49,3 procent av BNP, medan inkomstkvoten kommer att vara i stort sett oförändrad på 46,7 procent av BNP. Den offentliga bruttoskuldkvoten förväntas dessutom bara öka marginellt och nå en topp 2014 på 95,9 procent av BNP.

När det gäller de offentliga finansernas utveckling i enskilda länder under 2014 förväntas nio euroländer ha ett underskott som överstiger referensvärdet på 3 procent. I sex länder förväntas skuldkvoterna samtidigt överstiga 100 procent av BNP, nämligen i Belgien, Irland, Grekland, Italien, Cypern och Portugal.

Diagram 27 Utvecklingen i de offentliga finanserna i euroområdet



Källa: Europeiska kommissionens höstprognos 2013.  
Anm. Siffrorna för budgetsaldot exkluderar intäkter från försäljningen av UMTS-licenser.

### OFÖRMINSKAD KONSOLIDERING AV DE OFFENTLIGA FINANSERNA KRÄVS PÅ MEDELLÅNG SIKT

Efter flera år av omfattande och ofta smärtsamma budgetjusteringar har euroområdet gjort påtagliga framsteg i återställandet av sunda offentliga finanser som står sig väl i jämförelse med framstegen i andra större utvecklade ekonomier (se ruta 7). Euroområdets största finansiella utmaning är därför att fortsätta att konsolidera de offentliga finanserna på medellång sikt och minska de höga offentliga skuldkvoterna. Detta är särskilt viktigt med tanke på den belastning som åldrande befolkningar kommer att utgöra på de offentliga finanserna. Korrigeringen av de offentliga finanserna bör fortsätta samtidigt som EU:s ramverk för styrning av de offentliga finanserna och ekonomin stärks och bör genomföras på ett sätt som inte hämmar tillväxten och som skyddar effektiva och tillväxtfrämjande offentliga investeringar. Länderna bör se till att de har en säkerhetsmarginal i sina budgetplaner för att inte missa målet om tillväxten blir något lägre än väntat.

## 3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I MEDLEMSSTATER UTANFÖR EUROOMRÅDET

### EKONOMISK AKTIVITET

BNP-tillväxten var under 2013 fortfarande relativt trög i de flesta av de elva medlemsstater som står utanför euroområdet (se tabell 6).<sup>7</sup> Stora problem kvarstod, bl.a. den ekonomiska svagheten i euroområdet, samtidigt som skuldnedväxlingen fortsatte i de flesta av dessa länder. I vissa länder steg den utländska efterfrågan gradvis från den låga nivån i slutet av 2012, medan importen sjönk i andra på grund av en svag inhemsk absorption. Exportnettots bidrag till BNP-tillväxten varierade därför mellan medlemsstaterna utanför euroområdet. BNP-tillväxten drevs fortfarande på av den inhemska efterfrågan. Sett till de viktigaste komponenterna av den inhemska efterfrågan steg den offentliga konsumtionen i de flesta av medlemsstaterna utanför euroområdet. Privatkonsumtionen

Tabell 6 BNP-tillväxt i medlemsstater utanför euroområdet och i euroområdet

(årlig procentuell förändring)								
	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>	2013 1 kv	2013 2 kv	2013 3 kv	2013 4 kv <sup>1)</sup>
Bulgarien	0,4	1,8	0,8	0,6	0,4	0,2	0,7	1,0
Tjeckien	2,5	1,8	-1,0	.	-2,3	-1,7	-1,2	.
Danmark	1,4	1,1	-0,4	.	-0,7	0,5	0,5	.
Kroatien	-2,3	-0,2	-1,9	.	-1,0	-0,7	-0,6	.
Lettland	-1,3	5,3	5,2	.	6,7	4,5	4,1	.
Litauen	1,6	6,0	3,7	3,4	3,8	3,8	2,3	3,5
Ungern	1,1	1,6	-1,7	1,1	-0,3	0,5	1,6	2,7
Polen	3,9	4,5	1,9	1,5	0,8	1,2	1,8	2,2
Rumänien	-0,9	2,3	0,4	3,3	2,3	1,6	4,0	5,1
Sverige	6,6	2,9	0,9	.	1,6	0,6	0,3	.
Storbritannien	1,7	1,1	0,3	1,9	0,7	2,0	1,9	2,8
EU-8 <sup>2)</sup>	2,0	3,1	0,7	.	0,5	0,7	1,5	.
EU-11 <sup>3)</sup>	2,3	1,9	0,4	.	0,7	1,4	1,5	.
Euroområdet	2,0	1,6	-0,7	-0,4	-1,2	-0,6	-0,3	0,5

Källa: Eurostat.

Anm. Årliga uppgifter beräknas på grundval av ej säsongrensade uppgifter. Kvartalsuppgifterna är säsongrensade och kalenderkorrigerade för alla länder utom Rumänien, där de endast är säsongrensade.

1) Siffror för 2013 och fjärde kvartalet 2013 är snabbbestimat, dvs. preliminära data.

2) EU-8 omfattar de åtta medlemsstater utanför euroområdet som anslöt sig till EU 2004, 2007 eller 2013.

3) EU-11 omfattar de elva medlemsstater som stod utanför euroområdet den 31 december 2013.

7 Kroatien gick med i EU den 1 juli 2013. Lettland blev en del av euroområdet den 1 januari 2014.

var överlag fortsatt dämpad, eftersom hushållen fortsatte att reparera sina balansräkningar och vara försiktiga på grund av de osäkra globala ekonomiska utsikterna. I vissa länder ökade de samlade investeringarna, medan de i andra minskade. Samtidigt som tillväxten var låg var arbetslösheten fortsatt hög i de flesta medlemsstater utanför euroområdet. Sysselsättningen ökade emellertid i flera länder och löner inkl. kollektiva avgifter per sysselsatt steg i alla medlemsstater utanför euroområdet utom Kroatien. Ökningstakten i enhetsarbetskostnaderna var dock överlag lägre än 2012. Kredittillväxten var fortsatt svag i många länder till följd av en kombination av strama utbudsvillkor och en låg efterfrågan.

Även om den årliga BNP-tillväxten i termer av vägt genomsnitt ökade 2013 jämfört med 2012 fanns det stora skillnader mellan länderna. Bland medlemsstaterna utanför euroområdet var BNP-tillväxten högst i Lettland, Litauen och Rumänien, medan produktionstillväxten under 2013 sjönk i Kroatien och Tjeckien. Den ekonomiska tillväxten i Lettland och Litauen var fortsatt stark 2013 i ett läge där den inhemska efterfrågan blev en allt viktigare tillväxtfaktor. I Bulgarien, Tjeckien, Polen och Rumänien var den inhemska efterfrågan fortsatt svag och exportnettot bidrog mest till tillväxten. BNP-tillväxten i Rumänien främjades även av en god skörd. Den ekonomiska återhämtningen var långsam i Danmark, eftersom konsumtionen hölls tillbaka av en låg tillväxt i den reala disponibla inkomsten och av hushållens skuldsanering. Kroatien befann sig i en recession för femte året i rad i ett läge där den ekonomiska tillväxten hölls tillbaka av en svag konkurrenskraft och av en sprickande byggbubbla. I Ungern bidrog lagerförändringar, inhemsk efterfrågan, byggsektorn och – och under senare hälften av 2013 – tillverkningsindustrin till tillväxten. Efter en snabb återhämtning från krisen sjönk Sveriges ekonomiska tillväxt på grund av en svag investeringstakt och försämrat exportnetto. BNP-tillväxten steg kraftigt i Storbritannien under 2013 och fick främst draghjälp av hushållens konsumtion, som gynnades av en markant minskning av hushållens sparkvot och av en minskande osäkerhet om de ekonomiska utsikterna både inom landet och i omvärlden. I slutet av året fanns det slutligen vissa tecken på ekonomisk återhämtning i flera medlemsstater utanför euroområdet, vilka gynnades av en ackommoderande penningpolitik och ljusare utsikter i euroområdet i kombination med en förbättring av hushållens reala disponibla inkomst och en starkare arbetsmarknad.

### **PRISUTVECKLING**

Inflationen sjönk i de flesta medlemsstater utanför euroområdet. Som vägt genomsnitt sjönk den årliga inflationstakten från 3 procent 2012 till 1,9 procent 2013 (se tabell 7) när trycket minskade från råvarupriserna och effekterna av höjningar av indirekta skatter året innan klingade av. Även den vägda genomsnittliga HIKP-inflationen exkl. energi och oförädlade livsmedel i medlemsstater utanför euroområdet sjönk, från 2,5 procent 2012 till 1,7 procent 2013. Skillnaderna i HIKP-inflation på årsbasis fortsatte att vara stora 2013. Rumänien hade den högsta årliga inflationstakten under 2013 på 3,2 procent, medan inflationen i Lettland sjönk till 0,0 procent, vilket var lägst bland medlemsstaterna utanför euroområdet. Prisnedgången på livsmedel och energi hade en särskilt markant effekt på HIKP totalt i länder som Litauen, Polen och Rumänien, eftersom dessa varor utgör en relativt stor andel av deras konsumtionskorgar. Sänkningar av administrativt fastställda priser bidrog även till lägre inflation i Bulgarien, Tjeckien, Ungern och Litauen. Sänkningar av indirekta skatter i Danmark och Rumänien hade också en inflationsdämpande effekt, medan en svag inhemsk efterfrågan var en viktig faktor bakom den låga HIKP-inflationen i Ungern. I Sverige var HIKP-inflationen fortsatt dämpad, vilket delvis berodde på låga importpriser i ett läge där omvärldsklimatet var svagt och kronan apprecierade. Även om Storbritannien har upplevt ett starkt pristryck de senaste åren sjönk inflationen i slutet av 2013, delvis på grund av ett dämpad inhemskt kostnadstryck.

**Tabell 7 HIKP-inflation i medlemsstater utanför euroområdet och i euroområdet**

(årlig procentuell förändring)

	2010	2011	2012	2013	2013 1 kv	2013 2 kv	2013 3 kv	2013 4 kv
Bulgarien	3,0	3,4	2,4	0,4	2,1	1,1	-0,7	-1,0
Tjeckien	1,2	2,1	3,5	1,4	1,7	1,5	1,2	1,1
Danmark	2,2	2,7	2,4	0,5	0,9	0,5	0,2	0,4
Kroatien	1,1	2,2	3,4	2,3	4,2	2,3	2,2	0,6
Lettland	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,4	-0,1	0,0	-0,2
Litauen	1,2	4,1	3,2	1,2	2,2	1,4	0,5	0,5
Ungern	4,7	3,9	5,7	1,7	2,7	1,9	1,6	0,7
Polen	2,7	3,9	3,7	0,8	1,3	0,5	0,9	0,6
Rumänien	6,1	5,8	3,4	3,2	4,8	4,4	2,4	1,3
Sverige	1,9	1,4	0,9	0,4	0,6	0,3	0,7	0,3
Storbritannien	3,3	4,5	2,8	2,6	2,8	2,7	2,7	2,1
EU-8 <sup>1)</sup>	3,1	3,8	3,7	1,4	2,2	1,5	1,2	0,6
EU-11 <sup>2)</sup>	3,1	3,9	3,0	1,9	2,3	2,0	1,9	1,3
Euroområdet	1,6	2,7	2,5	1,4	1,9	1,4	1,3	0,8

Källa: Eurostat.

1) EU-8 omfattar de åtta medlemsstater utanför euroområdet som anslöt sig till EU 2004, 2007 eller 2013.

2) EU-11 omfattar de elva medlemsstater som stod utanför euroområdet den 31 december 2013.

## FINANSPOLITIK

Budgetsaldona i förhållande till BNP tros ha försämrats under 2013 i de flesta medlemsstater utanför euroområdet. Bara Tjeckien, Danmark, Litauen och Rumänien tros ha uppnått en förbättring (se tabell 8). Kroatien, Polen och Storbritannien beräknas ha underskott på nära 5 procent av BNP eller mer, medan Tjeckien, Ungern och Litauen enligt Europeiska kommissionens höstprognos 2013 har underskott på eller nära referensvärdet på 3 procent.

**Tabell 8 Offentliga sektorns finanser**

(i procent av BNP)

	Budgetsaldo					Stabilitets-/konvergensprogram uppdaterade i april 2013	Bruttoskuld				Stabilitets-/konvergensprogram uppdaterade i april 2013
	Europeiska kommissionen						Europeiska kommissionen				
	2010	2011	2012	2013	2013	2010	2011	2012	2013	2013	
Bulgarien	-3,1	-2,0	-0,8	-2,0	-1,3	16,2	16,3	18,5	19,4	17,9	
Tjeckien	-4,7	-3,2	-4,4	-2,9	-2,8	38,4	41,4	46,2	49,0	48,5	
Danmark	-2,5	-1,8	-4,1	-1,7	-1,6	42,7	46,4	45,4	44,3	44,0	
Kroatien	-6,4	-7,8	-5,0	-5,4	-3,6	44,9	51,6	55,5	59,6	56,2	
Lettland	-8,1	-3,6	-1,3	-1,4	-1,1	44,4	41,9	40,6	42,5	44,5	
Litauen	-7,2	-5,5	-3,2	-3,0	-2,5	37,8	38,3	40,5	39,9	39,7	
Ungern	-4,3	4,3	-2,0	-2,9	-2,7	82,2	82,1	79,8	80,7	78,1	
Polen	-7,9	-5,0	-3,9	-4,8	-3,5	54,9	56,2	55,6	58,2	55,8	
Rumänien	-6,8	-5,6	-3,0	-2,5	-2,4	30,5	34,7	37,9	38,5	38,6	
Sverige	0,3	0,2	-0,2	-0,9	-1,4	39,4	38,6	38,2	41,3	42,0	
Storbritannien	-10,1	-7,7	-6,1	-6,4	-6,8	78,4	84,3	88,7	94,3	94,9	
EU-8 <sup>1)</sup>	-6,5	-3,7	-3,5	-3,7	-2,9	48,6	50,4	51,5	53,3	51,8	
EU-11 <sup>2)</sup>	-7,4	-5,3	-4,6	-4,7	-4,8	63,4	67,0	70,1	73,5	73,4	
Euroområdet	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,9 <sup>3)</sup>	85,7	88,0	92,7	95,7	93,4 <sup>3)</sup>	

Källor: Europeiska kommissionens höstprognos 2013, stabilitets-/konvergensprogram uppdaterade i april 2013 och ECB:s beräkningar. Anm. Uppgifterna baseras på definitionerna i ENS 95.

1) EU-8 omfattar de åtta medlemsstater utanför euroområdet som anslöt sig till EU 2004, 2007 eller 2013.

2) EU-11 omfattar de elva medlemsstater som stod utanför euroområdet den 31 december 2013.

3) När det gäller Grekland och Portugal användes siffror från det andra anpassningsprogrammet.

I slutet av 2013 omfattades Tjeckien, Danmark, Polen och Storbritannien fortfarande av beslut av EU-rådet om att de hade alltför stora underskott. För Ungern, Lettland, Litauen och Rumänien avbröts underskottsförfarandet av Ekofinrådet i juni 2013. Tidsfristen för att korrigera det alltför stora underskottet var oförändrat 2013 för Tjeckien och Danmark och budgetåret 2014/15 för Storbritannien. För Polen förlängde Ekofinrådet i juni 2013 tidsfristen med två år till 2014. I december 2013 slog Ekofinrådet fast att Polen inte hade följt upp rådets rekommendation av den 21 juni 2013 med effektiva åtgärder. Trots bristen på effektiva åtgärder utfärdade Ekofinrådet i december 2013 en reviderad rekommendation i vilken tidsfristen för att korrigera det alltför stora underskottet förlängdes med ett år till 2015. Rådet beslutade den 28 januari 2014 att inleda ett underskottsförfarande mot Kroatien eftersom varken underskotts- eller skuldkriteriet hade uppfyllts.

De offentliga bruttoskuldkvoterna förväntas under 2013 ha vuxit i alla medlemsstater utanför euroområdet utom Danmark och Litauen. Skuldkvoten låg långt över referensvärdet på 60 procent i Ungern och Storbritannien och bara strax under detta värde i Kroatien och Polen.

### BETALNINGSBALANSUTVECKLING

Under 2013 fortsatte den sammantagna bytes- och kapitalbalansen (i procent av BNP) att förbättras i alla medlemsstater utanför euroområdet utom Storbritannien (se tabell 9). Alla länder utom Storbritannien hade därmed ett överskott. Tjeckien, Polen och Rumänien hade ett överskott för första gången sedan de gick med i EU. I de flesta central- och östeuropeiska medlemsstater utanför euroområdet berodde förändringen i utrikesbalansen till största delen på att varu- och tjänstebalanserna förbättrades till följd av en stark exporttillväxt och, i mindre utsträckning, på en gynnsam utveckling för faktorinkomsterna. Både Danmarks och Sveriges överskott i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen ökade, främst till följd av utvecklingen för faktorinkomsterna. Storbritanniens ökade underskott berodde i sin tur på en försämring i tjänstebalansen och faktorinkomsterna

**Tabell 9 Betalningsbalans i medlemsstater utanför euroområdet och i euroområdet**

(i procent av BNP)

	Bytes- och kapitalbalans				Nettoflöde av direktinvesteringar				Nettoflöde av andra investeringar			
	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>
Bulgarien	-0,7	1,4	0,1	3,2	2,7	3,1	3,0	1,9	-2,7	-4,4	4,6	0,7
Tjeckien	-3,0	-2,3	-1,1	0,9	2,5	1,2	4,7	2,3	-1,8	0,3	-2,9	-1,8
Danmark	5,9	6,3	6,0	6,6	-3,6	0,2	-1,6	-0,8	4,2	-2,9	-1,1	-7,0
Kroatien	-0,8	-0,8	0,1	1,3	0,9	2,3	2,6	1,5	1,7	0,3	-5,5	-3,4
Lettland	4,9	0,0	0,5	1,5	1,5	4,9	3,2	1,8	-0,8	-7,2	-5,1	-4,7
Litauen	2,7	-1,2	2,0	3,5	2,2	3,2	0,7	1,4	-9,2	-1,5	-5,1	-2,4
Ungern	2,0	2,8	3,6	5,6	0,8	0,9	2,1	0,1	0,6	-3,7	-12,7	-12,1
Polen	-3,3	-3,0	-1,5	0,4	1,4	2,4	1,1	0,7	2,1	0,5	-1,2	0,5
Rumänien	-4,2	-3,9	-3,0	0,8	1,8	1,4	1,7	1,3	4,7	1,7	-3,0	-5,8
Sverige	6,2	5,9	5,9	6,1	-4,4	-3,2	-2,4	-4,6	-8,8	-9,8	-3,4	-4,7
Storbritannien	-3,0	-1,1	-3,5	-3,8	0,9	-2,3	-0,6	2,4	0,0	6,2	15,5	2,9
EU-8 <sup>2)</sup>	-2,2	-2,0	-0,8	1,4	1,7	2,0	2,1	1,1	0,9	-0,3	-3,2	-2,6
EU-11 <sup>3)</sup>	-1,1	0,0	-1,0	-0,5	0,2	-1,0	-0,2	1,0	-0,4	1,9	7,3	-0,2
Euroområdet	0,1	0,2	1,4	2,2	-0,9	-0,9	0,0	-1,4	-0,2	-1,8	-2,1	-3,1

Källa: ECB.

1) Uppgifterna för 2013 är genomsnitt över fyra kvartal fram till tredje kvartalet 2013.

2) EU-8 omfattar de åtta medlemsstater utanför euroområdet som anslöt sig till EU 2004, 2007 eller 2013.

3) EU-11 omfattar de elva medlemsstater som stod utanför euroområdet den 31 december 2013.

På den finansiella sidan utgörde nettoinflödet av utländska direktinvesteringar till medlemsstaterna utanför euroområdet sammantaget nästan 1 procent av BNP. Danmark och Sverige var fortfarande nettoexportörer när det gäller utländska direktinvesteringar, medan Storbritannien gick från att vara nettoexportör till att bli nettomottagare av utländska direktinvesteringar. Trots att central- och östeuropeiska medlemsstater utanför euroområdet fortfarande var nettoimportörer av utländska direktinvesteringar minskade nettoinflödet jämfört med 2012, särskilt i Tjeckien och Ungern. Storbritannien fortsatte att ha större utflöden av portföljinvesteringar än inflöden, medan Lettland och Rumänien hade stora inflöden. När det gäller övriga investeringar hade alla medlemsstater utanför euroområdet utom Bulgarien, Polen och Storbritannien nettoutflöden 2013, vilket delvis berodde på den pågående skuldnedväxlingsprocessen.

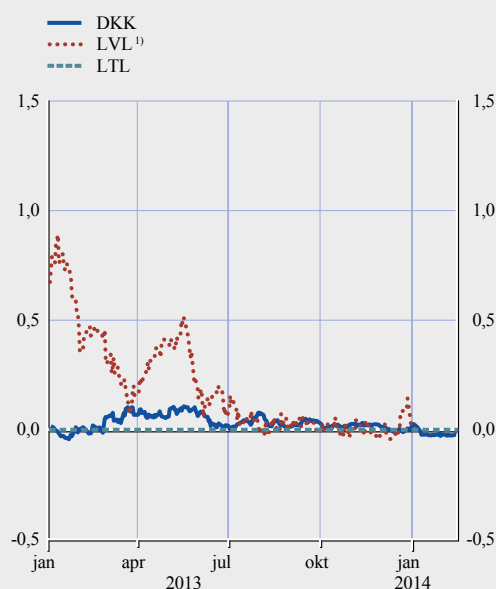
### VÄXELKURSUUTVECKLING

Växelkursutvecklingen i medlemsstaterna utanför euroområdet speglade de enskilda ländernas växelkurssystem. Valutorna i Danmark, Lettland och Litauen deltar i växelkursmekanismen ERM2. Den lettiska latsen och den litauiska litasen hade det normala fluktuationsbandet på  $\pm 15$  procent kring sina centralkurser mot euron, medan den danska kronan hade ett smalare band på  $\pm 2,25$  procent (se diagram 28). De baltiska staterna har, utöver deltagandet i ERM2, gjort ensidiga åtaganden om att de ska upprätthålla smalare fluktuationsband (Lettland) eller sedelfondssystem (Litauen). Dessa ensidiga åtaganden medför inga ytterligare skyldigheter för ECB. Den litauiska litasen anslöts till ERM2 med ett befintligt sedelfondssystem, medan de lettiska myndigheterna beslutade att latsen skulle ligga kvar på centralkursen gentemot euron med ett fluktuationsband på  $\pm 1$  procent. Under 2013 låg den litauiska litasen kvar på centralkursen under 2012, medan den lettiska latsen fluktuerade inom det ensidigt fastställda bandet på  $\pm 1$  procent gentemot euron. Den 9 juli 2013 antog Europeiska unionens råd ett beslut om att Lettland skulle få införa euron som sin valuta från och med den 1 januari 2014. Omräkningskursen fastställdes till 0,702804 lettiska lats per 1 euro, vilket har varit centralkursen för den lettiska latsens under hela Lettlands deltagande i växelkursmekanismen ERM2 (se även kapitel 3).

När det gäller valutorna i medlemsstater utanför euroområdet som inte deltog i ERM2 kunde en allmän försvagning mot euron observeras under 2013 (se diagram 29). Detta berodde på eurons bredd baserade förstärkning mot de stora valutorna som började andra halvåret 2012, då stämmningsläget på euroområdets finansmarknader förbättrades och riskaversionen minskade. Den relativa stabiliseringen av den ekonomiska situationen i euroområdet ledde även till att de bilaterala växelkurserna mellan valutorna i medlemsstater utanför euroområdet och euron

**Diagram 28 Utveckling för valutor som deltar i ERM2**

(dagsuppgifter, avvikelser från centralkursen i procentenheter)



Källa: ECB.

Anm. En positiv (negativ) avvikelse från centralkursen mot euron betyder att valutan ligger i den starka (svaga) delen av bandet. För den danska kronan gäller ett fluktuationsband på  $\pm 2,25$  procent. För övriga valutor gäller det sedvanliga fluktuationsbandet på  $\pm 15$  procent. Den senaste observationen gjordes den 14 februari 2014. En uppgång motsvarar en appreciering av valutan.

1) Lettland blev en del av euroområdet den 1 januari 2014.

blev mindre volatila. I början av januari 2014 hade därför alla dessa valutor, utom bulgariska lev som ingår i ett sedelfondssystem, en lägre kurs än i början av 2013. Nedgången var störst för den tjeckiska korunan, som försvagades med omkring 8,5 procent under denna period. En stor del av nedgången berodde på Česká národní bankas valutainterventioner i november 2013.

### FINANSIELL UTVECKLING

Normaliseringen på finansmarknaderna i medlemsstater utanför euroområdet, som inleddes under andra hälften av 2012, fortsatte på det hela taget. Under de första månaderna 2013 förbättrades de finansiella förhållandena överlag i ett läge där riskaptiten ökade till följd av de framsteg som hade gjorts under 2012 för att lösa euroområdets statsskuldskris och den fortsatta ackommoderande penningpolitiken i de stora ekonomiska områdena. De finansiella förhållandena försämrades kraftigt för alla länder på senvåren 2013, sedan Federal Reserve

signalerat att man snart kunde komma att skära ned sina månatliga obligationsköp inom ramen för sitt program med kvantitativa lättnader. Stämmningsläget på finansmarknaderna fortsatte att vara mycket känsligt för signaler från Federal Reserve, men förbättrades överlag från och med slutet av sommaren 2013, då marknadsaktörernas oro över en nära förestående minskning av obligationsköpen avtog. Finansmarknadernas reaktioner var på det hela taget återhållsamma när Federal Reserve till sist meddelade i december att man skulle minska sina obligationsköp från och med januari 2014. Under 2013 steg de långa räntorna, mätt genom räntorna på tioåriga statsobligationer, i de flesta länder, med Ungern, Litauen och Rumänien som tydliga undantag. De långa räntorna steg mest i Danmark, Sverige och Storbritannien, eftersom de nära följde uppgången i globala räntor med låg risk. Penningmarknadsräntorna sjönk däremot i de flesta medlemsstater utanför euroområdet. Utvecklingen när det gäller kreditriskpremier, mätt genom CDS-kontrakt, var stabil jämfört med de senaste åren. I slutet av 2013 låg CDS-premierna på statsobligationer nära den lägsta nivån sedan finanskrisen bröt ut 2008, utom i Kroatien och Ungern. Aktiemarknadsutvecklingen skiftade markant i medlemsstaterna utanför euroområdet, men aktiekurserna steg i genomsnitt med 15 procent under 2013, vilket kan jämföras med uppgången på 20 procent i euroområdet. Aktiekurserna steg mest i Bulgarien (med 42 procent), medan de sjönk i Tjeckien (med 5 procent).

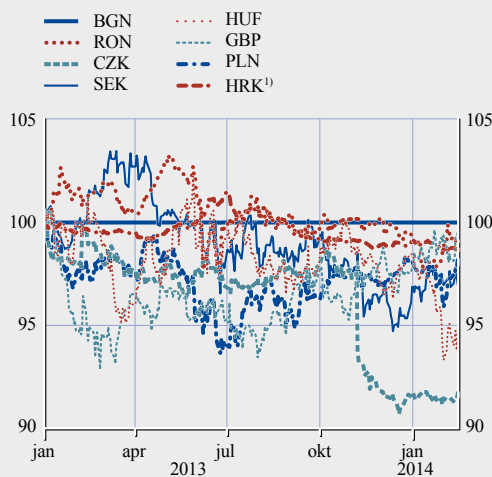
### PENNINGPOLITIK

Prisstabilitet är huvudmålet för penningpolitiken i alla medlemsstater utanför euroområdet. Det fanns emellertid fortfarande stora skillnader mellan ländernas penningpolitiska strategier under 2013 (se tabell 10).

Ett begränsat inflationstryck till följd av den dämpade ekonomiska tillväxten och sjunkande råvarupriser var bakgrunden till de åtgärder som vidtogs av flera av centralbankerna i medlemsstaterna utanför euroområdet. Sedan slutet av december 2012 har fem nationella centralbanker sänkt sina styrräntor. Styrräntorna sänktes i Ungern (i 14 steg med sammanlagt 3,05 procentenheter), Polen

**Diagram 29 Utveckling för EU-valutor utanför ERM2 i förhållande till euron**

(dagsuppgifter; index: 1 januari 2013 = 100)



Källa: ECB.

Anm. ECB Anm. En ökning (minskning) innebär en appreciering (depreciering) av valutan. Den senaste observationen avser den 14 februari 2014.

1) Kroatien gick med i EU den 1 juli 2013.



(sex steg med sammanlagt 1,75 procentenheter), Rumänien (sex steg med sammanlagt 1,75 procentenheter), Lettland (tre steg med sammanlagt 2,25 procentenheter) och Sverige (ett steg med 0,25 procentenheter). I alla länder var det ett svagt konjunkturläge som låg bakom besluten, liksom utsikter som dominerades av negativa produktionsgap och ett dämpat inflationstryck. Penningpolitiken fortsatte därför att ha en mycket ackommoderande inriktning i dessa länder. Danmarks Nationalbank höjde först reporäntan med 0,1 procentenhet i januari 2013 (efter försäljning av utländsk valuta på marknaden) för att sedan sänka samma ränta med lika mycket i maj (efter ECB:s styrräntesänkning).

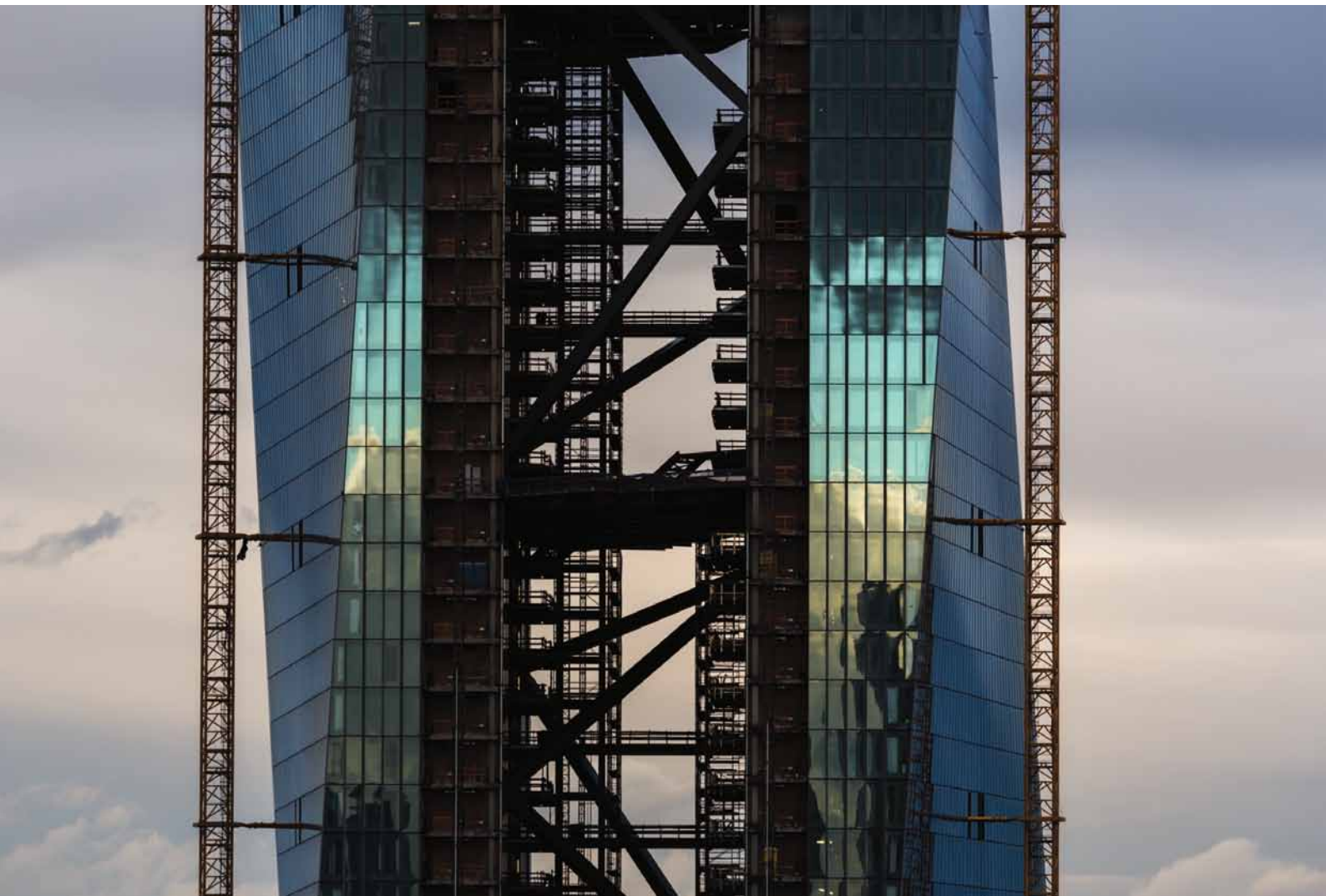
Flera centralbanker i medlemsstater utanför euroområdet införde nya extraordinära åtgärder för att bekämpa det svaga konjunkturläget. I Ungern meddelade Magyar Nemzeti Bank i april 2013 att ett finansieringsprogram utformats (Finansiering för tillväxt) som ska förbättra finansieringsvillkoren för små och medelstora företag och minska ekonomins sårbarhet. I Storbritannien meddelade Bank of England och finansministeriet i april 2013 att programmet ”Funding for Lending” skulle förlängas. Programmet ska närmare bestämt förlängas med ett år (fram till slutet av januari 2015) och starka incitament ges för att öka utlåningen till små och medelstora företag och vissa kreditgivare som inte är banker. I november 2013 ändrades programmet dessutom för att ta bort direkta incitament att öka utlåningen till hushållen under 2014 och endast behålla dem för icke-finansiella företag. Den 7 november började Česká národní banka genomföra valutainterventioner för att försvaga

**Tabell 10 Officiell penningpolitisk strategi i medlemsstater utanför euroområdet**

	Penningpolitisk strategi	Valuta	Innehåll
Bulgarien	Växelkursmål	bulgariska lev	Växelkursmål: Knuten till euron till kursen BGN 1,95583 per euro inom ett sedelfondssystem.
Tjeckien	Inflationsmål	tjeckisk koruna	Inflationsmål: 2 % ±1 procentenhet. Styr flytande växelkurs.
Danmark	Växelkursmål	dansk krona	Deltar i ERM 2 med ett fluktationsband på ±2,25 procent kring centralkursen på DKK 7,46038 per euro.
Kroatien	Styrd flytande växelkurs	kroatisk kuna	Kroatien gick med i EU den 1 juli 2013. Inget förhandsbestämt fluktationsband. Växelkursen hålls inom ett snävt intervall.
Lettland	Växelkursmål	lettiska lats	Lettland blev en del av euroområdet den 1 januari 2014. Tidigare strategi: Deltog i ERM 2 med ett fluktationsband på ±15 procent kring centralkursen på LVL 0,702804 per euro. Lettland hade ett fluktationsband på ±1 procent som ett ensidigt åtagande.
Litauen	Växelkursmål	litauisk litas	Deltar i ERM 2 med ett fluktationsband på ±15 procent kring centralkursen på LTL 3,45280 per euro. Litauen fortsätter med sitt sedelfondssystem som ett ensidigt åtagande.
Ungern	Inflationsmål	ungersk forint	Inflationsmål: 3 % på medellång sikt sedan 2007 med ±1 procentenhet för att bedöma måluppfyllnad (i efterhand). Fritt flytande växelkurs.
Polen	Inflationsmål	polsk zloty	Inflationsmål: 2,5 % ±1 procentenhet (12-månaders ökning i KPI). Fritt flytande växelkurs.
Rumänien	Inflationsmål	rumänska leu	Inflationsmål: 2,5 % ±1 procentenhet sedan 2013. Styrd flytande växelkurs.
Sverige	Inflationsmål	svensk krona	Inflationsmål: Årlig ökning i KPI på 2 %. Fritt flytande växelkurs.
Storbritannien	Inflationsmål	pund sterling	Inflationsmål: 2 %, mätt genom 12-månadersökningen i KPI. Vid en avvikelse på mer än 1 procentenhet förväntas chefen för Bank of England skriva ett öppet brev på den penningpolitiska kommitténs vägnar till finansministern. Fritt flytande växelkurs.

Källa: ECBS.  
Anm. I Storbritanniens fall är KPI identiskt med HIKP.

korunan mot euron och med hjälp av växelkursen underlätta de monetära förhållandena. Česká národní banka beslutade att korunan ska ha en växelkurs mot euron på nära CZK 27. De nationella centralbankerna i två medlemsstater utanför euroområdet införde under 2013 vägledning om den framtida penningpolitiken (*forward guidance*). I Polen införde Narodowy Bank Polski denna typ av vägledning i juli genom att göra klart att styrräntorna skulle ligga kvar på de nuvarande låga nivåerna åtminstone fram till slutet av 2013 med tanke på det låga inflationstrycket och förväntningarna om en måttlig ekonomisk återhämtning. I november förlängdes denna period till halvårsskiftet 2014. Bank of England meddelade i augusti att man inte avsåg höja styrräntan förrän ett antal villkor är uppfyllda. I början betonades i vägledningen om den framtida penningpolitiken att styrräntan inte skulle höjas förrän den officiella arbetslösheten har sjunkit till 7 procent. När arbetslösheten senare sjönk snabbare än väntat reviderades kriterierna, vilket innebär att beslutet om huruvida styrräntan ska höjas ska baseras på en bredare uppsättning villkor, nämligen: i) i vilken grad återhämtningen har fått fäste och är brett baserad, ii) i vilken grad utbudet svarar mot efterfrågan, samt iii) utvecklingen när det gäller kostnads- och pristryck. Styrelsen i Česká národní banka gjorde vid flera tillfällen under 2013 klart att man tänkte lämna styrräntorna oförändrade under en längre tid till dess att inflationstrycket ökar väsentligt.



Monteringen av fasaderna på dubbeltornen fortsatte under 2013.

En kombination av olika geometriska former gör att höghuset ser ut som en stor kristall med sneda paneler på de västra och östra fasaderna och hyperboliska paraboloida ytor på de norra och södra fasaderna. En sådan kan konstrueras från rätlinjiga element. Glasfasaden på varje torn består av platta glaspaneler, varav 90 procent är identiska. Varje panel löper över hela höjden av ett våningsplan, vilket innebär att bara de vertikala fästena syns. Resultatet är en homogen svängd glasyta som består av raka paneler

## KAPITEL 2

# CENTRALBANKSVERKSAMHET

## I PENNINGPOLITISKA INSTRUMENT, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSVERKSAMHET

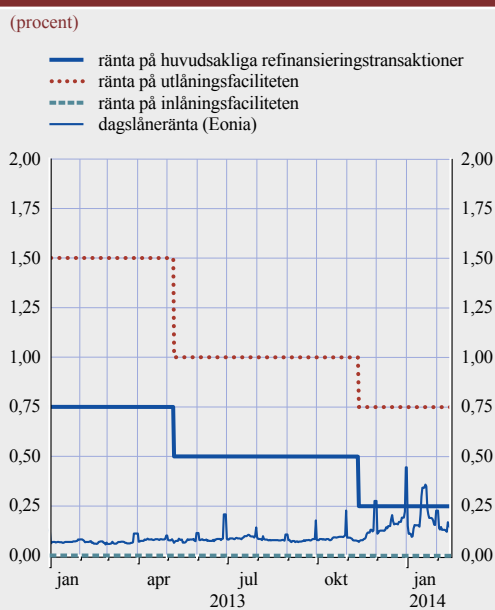
### I.1 PENNINGPOLITISKA INSTRUMENT

De penningpolitiska styrmedel som Eurosystemet använde under 2013 var öppna marknadsoperationer, dvs. huvudsakliga refinansieringstransaktioner, långfristiga refinansieringstransaktioner och finjusterande transaktioner, samt stående faciliteter och kassakrav. Motparterna fick dessutom för första gången möjlighet att veckovis återbetala utestående lån från de treåriga långfristiga refinansieringstransaktioner som tilldelades i december 2011 och februari 2012.

Under 2013 ändrade ECB-rådet styrräntorna vid två tillfällen (se diagram 30). Den 8 maj 2013 krympte räntekorridoren kring räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna från 150 punkter till 100 punkter, när räntorna i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och på utlåningsfaciliteten sänktes med 25 respektive 50 punkter till 0,50 procent och 1,00 procent, medan räntan på inlåningsfaciliteten lämnades oförändrad på 0,00 procent. Den 13 november 2013 krympte dessutom räntekorridoren ytterligare till 75 punkter och blev asymmetrisk när räntorna i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och på utlåningsfaciliteten sänktes med 25 punkter vardera till 0,25 procent och 0,75 procent, medan räntan på inlåningsfaciliteten lämnades oförändrad på 0,00 procent.

Att bankerna sedan januari 2013 har återbetalat lån som togs i de två treåriga refinansieringstransaktionerna i förtid ledde till att överskottslikviditeten minskade.<sup>1</sup> Motparternas förtida återbetalning (av mer än 440 miljarder euro sedan början av 2013) berodde på en förändring i banksystemets efterfrågan på likviditetsbuffer (se diagram 31), som i slutet av 2013 hade återgått till nivåer som senast noterades hösten 2011, före tilldelningen i den första treåriga refinansieringstransaktionen. Även minskad oro på finansmarknaderna och bättre villkor när det gäller marknadsfinansiering bidrog till att euroområdet banksystem inte tog lån från centralbanken i samma utsträckning, trots att alla likviditetstillförande refinansieringstransaktioner genomfördes genom fastränteauktioner och med full tilldelning.<sup>2</sup>

Diagram 30 ECB:s räntor och dagslåneräntan

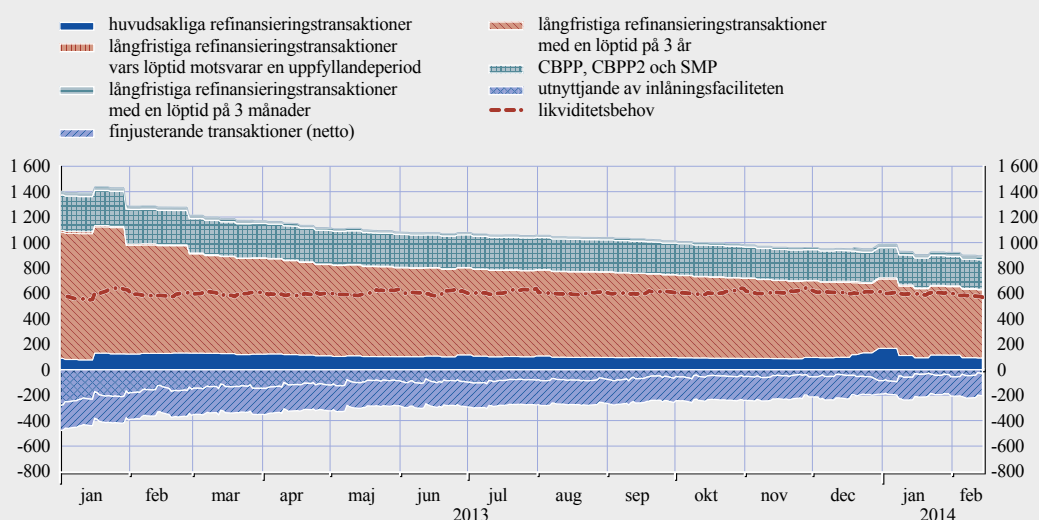


Källa: ECB.

- 1 Överskottslikviditet kan definieras som nettoutnyttjandet av inlåningsfaciliteten (inlåningsfaciliteten minus utlåningsfaciliteten) plus dagligt kassaöverskott (löpande räkning – kassakrav).
- 2 Räntorna i de långfristiga refinansieringstransaktionerna med en löptid på tre månader sattes till genomsnittsräntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under transaktionernas löptid.

### Diagram 31 Utestående volym av penningpolitiska transaktioner

(miljarder euro)

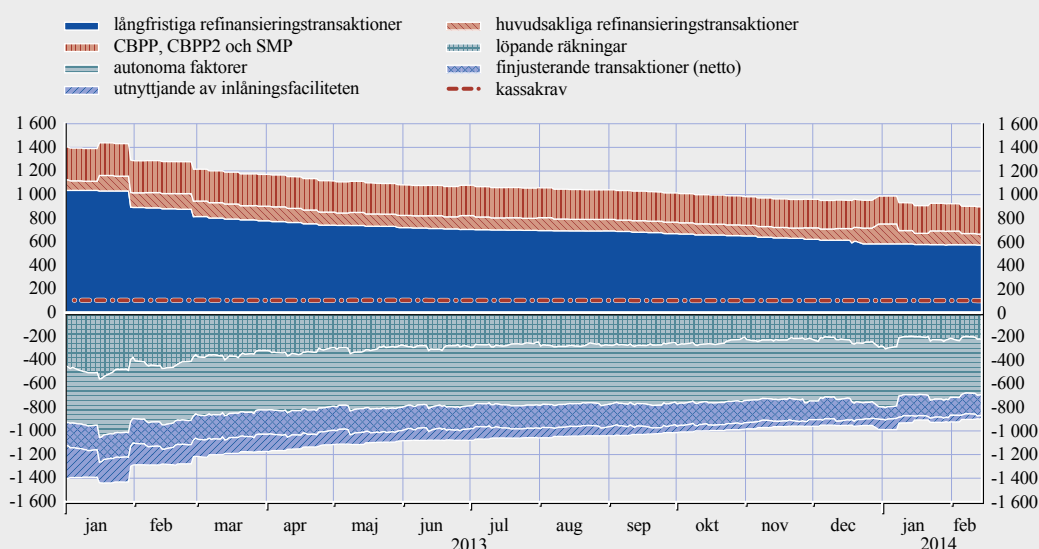


Källa: ECB.

Under de tolv uppfyllandeperioderna 2013 (från den 16 januari 2013 till den 14 januari 2014) uppgick det genomsnittliga dagliga likviditetsbehovet hos euroområdet banksystem – uttryckt som summan av autonoma faktorer<sup>3</sup> och kassakrav – till 604,9 miljarder euro, vilket var 24 procent

### Diagram 32 Likviditetsfaktorer i euroområdet 2013

(miljarder euro)



Källa: ECB.

<sup>3</sup> Autonoma faktorer är de poster på Eurosystemets balansräkning som påverkar kreditinstitutens behållningar på löpande räkning, men inte direkt kontrolleras genom ECB:s likviditetshantering, t.ex. ”sedlar i cirkulation” och ”inlåning från staten”.

mer än under de tolv uppfyllandeperioderna 2012, då det uppgick till 487,6 miljarder euro. Det markant ökade likviditetsbehovet berodde på att utländska nettotillgångar sjönk medan andra autonoma faktorer ökade, delvis på grund av en minskning av det akuta likviditetsstödet i euroområdet (se diagram 32). Kassakraven sjönk från 106 miljarder euro i genomsnitt under de tolv uppfyllandeperioderna 2012 till 104,5 miljarder euro under de tolv uppfyllandeperioderna 2013.

Kassaöverskott (dvs. behållningar på löpande räkning utöver kassakraven) uppgick under den berörda perioden till i genomsnitt 196,8 miljarder euro, vilket var i stort sett oförändrat jämfört med genomsnittet 2012 (216,5 miljarder euro). Detta ganska betydande kassaöverskott berodde främst på att räntan på inlåningsfaciliteten låg på noll under hela 2013, vilket innebar att bankerna lika gärna kunde låta sina kassaöverskott stå kvar på löpande räkning som att utnyttja inlåningsfaciliteten över natten (se diagram 32). Kassaöverskotten minskade dock gradvis under hela året när en gradvis normalisering av marknadernas funktion fick bankerna att i mindre utsträckning låna medel i Eurosystemets transaktioner och dessutom återbetala en del av de lån som de tagit i de treåriga refinansieringstransaktionerna i förtid (dvs. före den fastställda förfallodagen). Detta ledde till att kassaöverskotten sjönk från omkring 361 miljarder euro under årets första uppfyllandeperiod till 144,8 miljarder euro under den sista uppfyllandeperioden. Det genomsnittliga dagliga utnyttjandet av inlåningsfaciliteten sjönk också under året – från 184 miljarder euro under första uppfyllandeperioden sjönk det stadigt till 60 miljarder euro under årets sista uppfyllandeperiod.

### **ÖPPNA MARKNADSDOPERATIONER**

Under 2013 reglerade Eurosystemet likviditetsläget på penningmarknaden med hjälp av huvudsakliga refinansieringstransaktioner, regelbundna långfristiga refinansieringstransaktioner med en löptid på tre månader, särskilda refinansieringstransaktioner som löper över en uppfyllandeperiod och finjusterande transaktioner. Fullständiga säkerheter ska ställas för alla likvidiserande kredittransaktioner. De finjusterande transaktionerna användes för att dra in likviditet som tillförts genom det värdepappersmarknadsprogram som ECB-rådet aviserade den 10 maj 2010. Motparterna fick dessutom möjlighet att återbetala medel som lånats genom de treåriga långfristiga refinansieringstransaktionerna via veckovisa förfaranden, även om dessa i strikt mening inte utgör auktioner.

Huvudsakliga refinansieringstransaktioner är regelbundna transaktioner som genomförs en gång i veckan och normalt har en veckas löptid. De är det viktigaste styrmedlet för att ge signaler om inriktningen på ECB:s penningpolitik. Under 2013 genomfördes samtliga 53 huvudsakliga refinansieringstransaktioner genom fastränteauktioner i vilka alla bud godtogs. Eftersom överskottslikviditeten från de treåriga långfristiga refinansieringstransaktionerna, även om den sjönk, fortfarande var riklig var de huvudsakliga refinansieringstransaktionernas relativa betydelse i termer av utestående likviditet dock fortfarande begränsad. Antalet motparter som får delta i öppna marknadsoperationer sjönk under 2013 från 2 298 i slutet av 2012 till 1 740 i slutet av 2013, medan antalet MFI i euroområdet sjönk från 7 059 i slutet av 2012 till 6 790 i slutet av 2013. I genomsnitt 76 motparter deltog i de huvudsakliga refinansieringstransaktioner som genomfördes 2013. Den genomsnittliga volym som tilldelades i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna 2013 uppgick till 108 miljarder euro, vilket kan jämföras med 98 miljarder euro 2012. Tilldelningsvolymerna i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna 2013 låg på mellan 77,7 miljarder euro (den 9 januari) och 168,7 miljarder euro (den 30 december), medan antalet budgivare fluktuerade mellan 62 (den 22 maj) och 181 (den 30 december).

Under de tolv uppfyllandeperioderna 2013 uppgick den utestående volymen likviditet som tilldelades i de regelbundna tremånaderstransaktionerna och i de särskilda refinansieringstransaktionerna som löpte över en uppfyllandeperiod till i genomsnitt 12,5 miljarder euro per dag. Tilldelningen i

de regelbundna tremånaderstransaktionerna uppgick i genomsnitt till 7,2 miljarder euro och varierade från som lägst 1,9 miljarder euro i oktober till som mest 20,9 miljarder euro i december. Det genomsnittliga antalet motparter som deltog var 46. Den genomsnittliga volym som tilldelades i de särskilda refinansieringstransaktioner som löpte över en månad var 5,3 miljarder euro och antalet motparter i genomsnitt 21. Under samma period uppgick den utestående volymen likviditet som tilldelades via de treåriga långfristiga refinansieringstransaktionerna till i genomsnitt 694,8 miljarder euro per dag. De utestående belopp som lånats i de två treåriga långfristiga refinansieringstransaktionerna sjönk från 992 miljarder euro i början av 2013 till 544,4 miljarder euro i slutet av året, en sänkning med nästan 440 miljarder euro som berodde på att motparterna gradvis betalade tillbaka sina utestående lån.

Förutom de öppna marknadsoperationer som används för att genomföra penningpolitiken kan ECB även förse godkända motparter med likviditet i andra valutor (se avsnitt 1.2 i detta kapitel).

#### **VÄRDEPAPERSMARKNADSPROGRAMMET**

Värdepappersmarknadsprogrammet infördes av ECB-rådet i maj 2010. Syftet med detta tillfälliga program är att åtgärda en del dåligt fungerande segment av värdepappersmarknaderna i euroområdet, så att den penningpolitiska transmissionsmekanismen fungerar som den ska. Värdepappersmarknadsprogrammet avslutades i och med att de tekniska villkoren för de direkta monetära transaktionerna tillkännagavs den 6 september 2012. Precis som tidigare drogs den likviditet som tillfördes genom värdepappersmarknadsprogrammet in veckovis under 2013. De värdepapper som köps genom programmet ska i princip hållas till förfall. Enligt Eurosystemets bokföringsregler får värdepapper emellertid säljas om den återstående löptiden understiger en månad. Eurosystemet deltog därför i det återköp som genomfördes av Irish National Treasury Management Agency den 17 december 2013 och sålde hela sitt innehav i värdepappersmarknadsprogrammet av irländska statspapper med förfall den 15 januari 2014 till emissionskursen. Som mest uppgick Eurosystemets innehav i värdepappersmarknadsprogrammet till ett totalt avvecklingsvärde av 219,5 miljarder euro. I slutet av 2013 hade Eurosystemets innehav i värdepappersmarknadsprogrammet minskat till 178,8 miljarder euro till följd av återköp och deltagandet i det irländska återköpsprogrammet. I februari 2013 beslutade ECB-rådet offentliggöra information om Eurosystemets innehav i värdepappersmarknadsprogrammet. Detta beslut låg helt i linje med den transparens som ska gälla beträffande de direkta monetära transaktionerna.<sup>4</sup>

#### **DET FÖRSTA OCH DET ANDRA PROGRAMMET FÖR KÖP AV SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER**

Som en extraordinär penningpolitisk åtgärd genomförde ECB två program för köp av säkerställda obligationer år 2009–2010 (CBPP) och år 2011–2012 (CBPP2). Syftet med programmen var att underlätta finansieringen för banker och företag och uppmuntra bankerna att bibehålla eller utöka sin utlåning. Även om tanken är att obligationer som köps inom båda programmen ska hållas till förfall beslutade ECB-rådet att programmets portföljer ska vara tillgängliga för värdepappersutlåning. Utlåningen är frivillig och sker via faciliteter för värdepappersutlåning som tillhandahålls av centrala värdepappersförvarare eller via matchade repotransaktioner med godkända motparter. Denna utlåningsverksamhet var fortfarande begränsad under 2013. Det anses emellertid vara bra ur marknadssynpunkt att de värdepapper som innehas genom programmen i princip är tillgängliga för utlåning. I slutet av 2013 uppgick Eurosystemets innehav av säkerställda obligationer till 41,6 miljarder euro i det första programmet och till 15,4 miljarder euro i det andra programmet, vilket kan jämföras med 60 miljarder euro och 16,4 miljarder euro i slutet av respektive program.

<sup>4</sup> För mer information om värdepappersmarknadsprogrammet, se ECB:s pressmeddelande från den 10 maj 2010, ECB:s beslut den 14 maj 2010 om inrättandet av ett program för värdepappersmarknaderna, ECB:s pressmeddelande från den 21 februari 2013 och Eurosystemets veckobalansräkning.

## DIREKTA MONETÄRA TRANSAKTIONER

I augusti 2012 meddelade ECB-rådet att man var beredd att genomföra direkta monetära transaktioner och informerade om de tekniska villkoren för dessa i september 2012.<sup>5</sup> Syftet med de direkta monetära transaktionerna är att se till att den penningpolitiska transmissionsmekanismen fungerar och att värna euroområdets gemensamma penningpolitik.

Ett villkor för att direkta monetära transaktioner ska genomföras är att det finns ett lämpligt EFSF/ESM-program. Syftet med detta villkor är att se till att regeringarna genomför lämpliga reformer och iakttar budgetdisciplin. ECB-rådet kommer att överväga att genomföra direkta monetära transaktioner i den mån det är motiverat ur ett penningpolitiskt perspektiv, under förutsättning att villkoret om att det ska finnas ett program är uppfyllt. Transaktionerna ska upphöra när målen har uppnåtts eller om landet inte uppfyller kraven i ett program för makroekonomisk anpassning eller ett förebyggande program. Direkta monetära transaktioner ska övervägas i samband med framtida ESM-program för makroekonomisk anpassning eller förebyggande program (t.ex. en kreditlina med skärpta villkor). De kan även övervägas för medlemsstater som redan omfattas av ett program för makroekonomisk anpassning när de återfår tillträdet till obligationsmarknaderna. Direkta monetära transaktioner ska inte genomföras så länge ett program är under granskning och de ska inte återupptas förrän granskningen har visat att villkoren i programmet uppfylls.

Transaktionerna bör inriktas på den korta änden av avkastningskurvan och framför allt på statsobligationerna med en återstående löptid på 1–3 år. Det har inte fastställts något tak för de direkta monetära transaktionerna. Eurosystemet kommer att godta samma (pari passu) behandling som privata eller andra kreditorer när det gäller obligationer utgivna av euroländer som Eurosystemet köper genom direkta monetära transaktioner. Den likviditet som blir följd av de direkta monetära transaktionerna skulle ”steriliseras” fullt ut precis som i fråga om värdepappersmarknadsprogrammet. Insynen i värdepappersinnehavet till följd av direkta monetära transaktioner skulle dock vara större än insynen i värdepappersmarknadsprogrammets portfölj, beroende på de operativa skillnaderna mellan de direkta monetära transaktionerna och värdepappersmarknadsprogrammet. I slutet av 2013 hade inga direkta monetära transaktioner aktiverats.

## FINJUSTERANDE TRANSAKTIONER

För att dra in den likviditet som tillfördes genom värdepappersmarknadsprogrammet genomförde ECB veckovisa finjusterande transaktioner för att få in inlåning med en veckas löptid till ett värde motsvarande programmets utestående värde enligt den veckobalansräkning som publicerats samma vecka. Dessa finjusterande transaktioner genomfördes genom auktioner med rörlig ränta med en högsta anbudsränta motsvarande den rådande räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

## STÅENDE FACILITETER

Motparter kan på eget initiativ använda de två stående faciliteterna för att mot säkerhet i godkända värdepapper få likviditet över natten eller placera inlåning över natten hos Eurosystemet. I slutet av 2013 hade 1 983 motparter tillgång till utlåningsfaciliteten och 2 460 motparter hade tillgång till inlåningsfaciliteten. Utnyttjandet av inlåningsfaciliteten var betydande under första halvåret 2013 och nådde en topp på 211,8 miljarder euro den 28 januari. På grund av att överskottslikviditeten minskade till följd av att lån som tagits i de treåriga långfristiga refinansieringstransaktionerna betalades tillbaka i förtid minskade det genomsnittliga utnyttjandet av inlåningsfaciliteten från 125,3 miljarder euro under de första sex uppfyllandeperioderna 2013 till 63,6 miljarder euro

5 Se ECB:s pressmeddelande från den 6 september 2012.



under de sista sex uppfyllandeperioderna, då bankerna lät mer medel stå kvar på löpande räkning. Det dagliga utnyttjandet av inlåningsfaciliteten under de tolv uppfyllandeperioderna 2013 uppgick till i genomsnitt 93,2 miljarder euro (jämfört med 484,3 miljarder euro under de tolv uppfyllandeperioderna 2012 och 120 miljarder euro under de tolv uppfyllandeperioderna 2011). Under 2013 följde utnyttjandet av inlåningsfaciliteten i stort sett samma mönster under varje uppfyllandeperiod, vilket innebär att inlåningen var mindre i början av perioden för att därefter stiga i takt med att fler motparter uppfyllde sitt kassakrav. Det genomsnittliga dagliga utnyttjandet av utlåningsfaciliteten uppgick till 0,47 miljarder euro (jämfört med 1,76 miljarder euro 2012 och 2,1 miljard euro 2011).

### **KASSAKRAVSSYSTEM**

Kreditinstitut i euroområdet måste hålla kassakravsmedel på löpande räkning hos Eurosystemet. Under perioden 1999–2011 uppgick kassakravet till 2 procent av kreditinstitutens skulder med en löptid på upp till två år som ingår i kassakravsbasen. Den 8 december 2011 beslutade ECB-rådet stödjande kreditgivning ytterligare genom att sänka kassakravsprocenten från 2 procent till 1 procent från och med den uppfyllandeperiod som började den 18 januari 2012. Kassakraven uppgick till i genomsnitt 104,7 miljarder euro under de tolv uppfyllandeperioderna 2013, vilket kan jämföras med 106 miljarder euro 2012. Eftersom Eurosystemet betalar ränta på kassakravsmedel motsvarande räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna medför kassakravssystemet ingen pålaga för banksektorn.

### **VÄRDEPAPPER SOM FÅR STÄLLAS SOM SÄKERHET I KREDITTRANSAKTIONER**

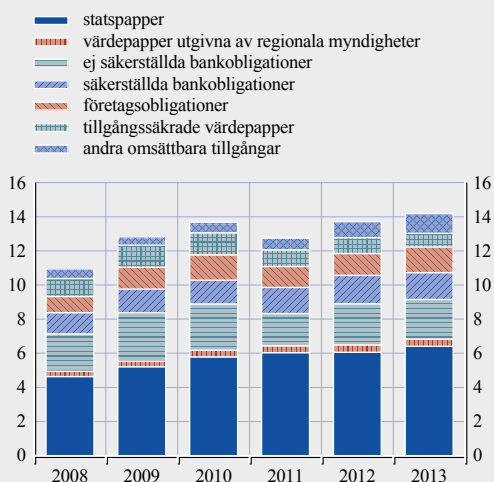
Enligt artikel 18.1 i ECBS-stadgan ska tillfredsställande säkerheter ställas i samband med alla Eurosystemets kredittransaktioner, vilket är normal praxis bland alla centralbanker. Kravet på adekvata säkerheter innebär att Eurosystemet i hög grad är skyddat mot förluster i sina kredittransaktioner (mer information om riskhanteringsfrågor ges nedan). Eurosystemet ser dessutom till att en tillräcklig mängd säkerheter är tillgängliga för ett stort antal motparter, så att Eurosystemet kan tillföra den mängd likviditet som man anser behövs genom sina penningpolitiska transaktioner.

Eurosystemet godtar många olika värdepapper som säkerheter i alla sina kredittransaktioner. Detta inslag i Eurosystemets ramverk för säkerheter har, tillsammans med det faktum att ett stort antal motparter har tillgång till Eurosystemets öppna marknadsoperationer, varit avgörande för att främja penningpolitikens genomförande under perioder av stress. Den inbyggda flexibiliteten i Eurosystemets styrsystem gjorde att Eurosystemet under finanskrisen kunde tillhandahålla den likviditet som behövdes för att åtgärda penningmarknadens försämrade funktion, utan att motparternas tillgång till säkerheter begränsades i någon större utsträckning. Under 2013 vidtog Eurosystemet flera åtgärder som rörde kraven på säkerheter. Den 20 mars 2013 antogs ett beslut som innebär att icke säkerställda statligt garanterade bankobligationer som har emitterats av motparten själv eller av ett institut med nära anknytning till motparten fr.o.m. den 1 mars 2015 inte får användas som säkerhet i Eurosystemets kredittransaktioner. Den 2 maj 2013 meddelades vidare att omsättbara skuldebrev som utges eller fullt ut garanteras av den cypriotiska staten och som inte uppfyller Eurosystemets krav på kreditkvalitet, men som uppfyller alla andra godkännandekriterier återigen skulle godtas som säkerhet i Eurosystemets kredittransaktioner, men att det skulle krävas särskilda värderingsavdrag. ECB sänkte dessutom sina godkännandekrav och kraven på värderingsavdrag för tillgångssäkrade värdepapper som uppfyller kraven på rapportering på lånenivå. Mer information om uppgifter på lånenivå om tillgångssäkrade värdepapper och om ändringarna av Eurosystemets ramverk för riskkontroll finns i avsnittet nedan om riskhantering.

Under 2013 uppgick värdet på godkända säkerheter till i genomsnitt 14,2 biljoner euro, vilket var en ökning med 3 procent jämfört med 2012 (se diagram 33). Denna utveckling berodde särskilt på

**Diagram 33 Godtagbara omsättbara tillgångar**

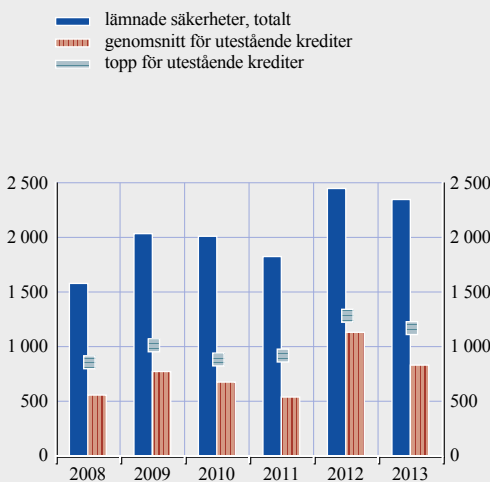
(biljoner euro)



Källa: ECB.  
Anm. Nominella värden; genomsnitt av uppgifter vid månads slut. Uppgifterna i detta diagram offentliggörs varje kvartal på ECB:s webbplats.

**Diagram 34 Säkerheter som lämnats i Eurosystemets kredittransaktioner och utestående krediter i penningpolitiska transaktioner**

(miljarder euro)



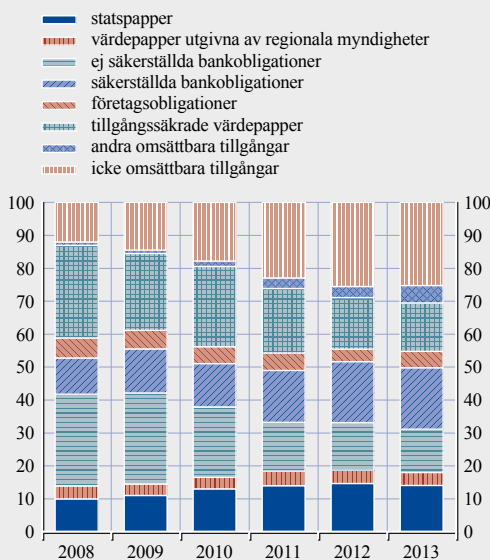
Källa: ECB.  
Anm. Lämnade säkerheter avser tillgångar som deponerats som säkerheter i länder som använder sig av ett poolningssystem samt tillgångar som används som säkerheter i länder som använder sig av ett öronmärkningssystem. Säkerhetsvärde efter värderingsavdrag; genomsnitt av uppgifter vid månads slut. Uppgifterna i detta diagram offentliggörs varje kvartal på ECB:s webbplats.

att fler företagsobligationer och andra omsättbara tillgångar godtog som säkerhet. statsobligationer, som uppgick till 6,4 biljoner euro, svarade för 45 procent av de totala godkända säkerheterna, följt av icke säkerställda bankobligationer (2,3 biljoner euro, eller 16 procent) och säkerställda bankobligationer (1,6 biljoner euro, eller 11 procent) och företagsobligationer (1,5 biljoner euro, eller 11 procent). Förutom omsättbara tillgångar godkänns icke omsättbara tillgångar som säkerhet, i första hand i form av kreditfordringar (även kallade "banklån"). Till skillnad från omsättbara tillgångar är det svårt att mäta volymen potentiellt godkända värdepapper. Värdet på icke omsättbara tillgångar som ställts som säkerhet var nästan oförändrat på 0,6 biljoner euro 2013.

Genomsnittsvärdet på de säkerheter som ställts av motparter sjönk något till 2 347 miljarder euro 2013, från 2 448 miljarder euro 2012 (se diagram 34). De genomsnittliga utestående krediterna minskade samtidigt från 1 131 miljarder euro 2012 till 830 miljarder euro 2013.

**Diagram 35 Tillgångar (inbegripet kreditfordringar) som lämnats som säkerheter, uppdelat på tillgångsklass**

(procent)



Källa: ECB.  
Anm. Säkerhetsvärde efter värderingsavdrag; genomsnitt av uppgifter vid månads slut. Uppgifterna i diagrammet offentliggörs varje kvartal på ECB:s webbplats.

Både andelen och det absoluta värdet av säkerheter som ställdes för andra ändamål än för krediter ökade följaktligen under 2013. När det gäller säkerhetsmassa som överstiger lånebeloppen så visar nivåerna att Eurosystemets motparter sammantaget inte upplevde någon brist på säkerheter.

När det gäller säkerheternas sammansättning (se diagram 35) utgjorde icke omsättbara tillgångar (främst kreditfordringar och inlåning med fast löptid) den största andelen 2013 eller 25 procent (samma andel som 2012). Andelen säkerställda bankobligationer var också oförändrad på 19 procent, medan andelen tillgångssäkrade värdepapper minskade. Den genomsnittliga andelen statsobligationer minskade något från 15 procent 2012 till 14 procent 2013.

### RISKHANTERINGSFRÅGOR I SAMBAND MED PENNINGPOLITISKA KREDITTRANSAKTIONER

Eurosystemet genomför inom ramen för sin penningpolitik kredittransaktioner med motparter som uppfyller vissa kriterier som fastställs i ”Allmänna dokumentationen”.<sup>6</sup> Även om dessa motparter enligt kriterierna måste vara finansiellt solida kan Eurosystemet ändå exponeras för risken att en motpart oväntat fallerar. Denna risk minskas genom kravet att motparterna ska ställa tillfredsställande säkerheter. Om en motpart fallerar skulle Eurosystemet emellertid även exponeras för kredit-, marknads- och likviditetsrisk i samband med avvecklingen av tillgångar som har ställts som säkerhet. Dessutom medför likvidiserande transaktioner i utländsk valuta mot säkerhet i euro, liksom även likvidiserande transaktioner i euro mot säkerhet i utländsk valuta, en valutarisk. För att hålla alla dessa risker på acceptabla nivåer ställer Eurosystemet höga kreditvärdighetskrav på de tillgångar som godkänns som säkerhet, värderar säkerheterna varje dag och vidtar lämpliga riskkontrollåtgärder, bl.a. krav på värderingsavdrag.

Eurosystemet har som en försiktighetsåtgärd inrättat en buffert mot potentiella underskott för det fall att fallerande motparter säkerhet måste avvecklas. Buffertens storlek granskas årligen utifrån en eventuell avyttring av säkerheter och möjligheterna att täcka eventuella förluster. Mer generellt övervakas och kvantifieras finansiella risker i samband med kredittransaktioner löpande och rapporteras regelbundet till ECB:s beslutande organ.

Under 2013 vidtog Eurosystemet flera åtgärder som förbättrade dess godkännandekriterier och ramverk för riskkontroll. Fr.o.m. den 3 januari 2013 krävs att uppgifter på lånenivå lämnas för bolånesäkrade värdepapper (s.k. RMBS – residential mortgage-backed securities) och värdepapper som har lån till små och medelstora företag som bakomliggande säkerhet (s.k. SME ABS) för att dessa ska kunna användas som säkerhet i Eurosystemets kredittransaktioner. När det gäller värdepapper som har lån på affärsfastigheter som bakomliggande säkerhet (s.k. CMBS – commercial mortgage-backed securities) började liknande rapporteringskrav att gälla den 1 mars 2013. Uppgifterna om enskilda ingående lån, som även är tillgängliga för alla marknadsaktörer och investerare, bör göra det möjligt att göra en mer välgrundad kreditriskanalys av strukturerade finansiella transaktioner. Övergången till kraven på rapportering om varje enskilt lån när det gäller RMBS och SME ABS främjades av ECB:s beslut den 9 september 2013, som innebär att originatorer måste förklara om uppgifter saknas (enligt på förhand fastställda toleranströsklar) och lägga fram en handlingsplan för hur de ska uppfylla rapporteringskraven. I september 2013 beslutade ECB-rådet även införa en rapporteringsmall för värdepapper som har kreditkortsfordringar som bakomliggande säkerhet som ska vara obligatorisk fr.o.m. den 1 april 2014. För övriga tillgångsklasser (dvs. fordonslån, konsumentkrediter och leasingfordringar) blir användning av rapporteringsmallen obligatorisk den 1 januari 2014.

<sup>6</sup> ”Genomförande av penningpolitiken i euroområdet: Allmän dokumentation av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden”, finns på ECB:s webbplats

I juli 2013 beslutade ECB-rådet i samband med sin regelbundna översyn av ramverket för riskkontroll att stärka detta för att säkra ett tillräckligt skydd mot risker och öka riskekvivalensen mellan de olika tillgångsklasser som används som säkerhet i Eurosystemets penningpolitiska transaktioner. Det skedde genom justering av Eurosystemets krav på säkerheter och värderingsavdrag, för både omsättbara och icke omsättbara instrument. Ändringarna gällde framför allt behandlingen av innehållna säkerställda obligationer och tillgångssäkrade värdepapper. En ny värderingsnedsättning för innehållna säkerställda obligationer (vilka ställs som säkerhet av emittenten eller närstående institut) infördes. Nedsättningen av säkerhetens värde fastställdes till 8 procent för innehållna säkerställda obligationer i kreditkvalitetssteg 1 och 2 och till 12 procent för obligationer i kreditkvalitetssteg 3. ECB reviderade även godkännandekraven för tillgångssäkrade värdepapper, främst för att ta hänsyn till deras ökade transparens och standardisering till följd av kravet på rapportering om varje enskilt lån och för att de ska bli mer lika godkännandekraven för andra typer av tillgångar. ECB ändrade i synnerhet kravet på att tillgångssäkrade värdepapper som omfattas av kravet på rapportering om varje enskilt lån ska ha två AAA-betyg till ett krav på minst två A-betyg. Dessutom sänktes kraven på värderingsavdrag när det gäller tillgångssäkrade värdepapper enligt både de allmänna och de tillfälliga säkerhetsreglerna. De nya godkännandekraven och kraven på värderingsavdrag som blev följden av översynen av Eurosystemets ramverk för riskkontroll trädde i kraft den 1 oktober 2013 (utom värderingsnedsättningarna för säkerställda obligationer som nyttjas för egen användning, som började tillämpas den 1 november 2013). Eurosystemet införde även en ny metod för att fastställa de lägsta krav på värderingsavdrag som nationella centralbanker tillämpar för pooler av kreditfordringar och vissa typer av ytterligare kreditfordringar som godtas enligt Eurosystemets tillfälliga regelverk för säkerheter.

När det gäller Eurosystemets ramverk för kreditbedömningar (Ecaf) beslutade ECB-rådet den 6 september 2013 att återigen acceptera Cerved Groups ratingverktyg. Detta skedde sedan Cerved genomförde de ändringar som krävdes för att följa definitionen av fallissemang i Basel II-reglerna. Den 28 juni och den 14 november 2013 godkände ECB-rådet dessutom den italienska centralbankens och den belgiska centralbankens interna kreditbedömningssystem för användning i samband med Ecaf.

## 1.2 VALUTATRANSAKTIONER OCH TRANSAKTIONER MED ANDRA CENTRALBANKER

Eurosystemet gjorde inga interventioner på valutamarknaden under 2013. ECB genomförde inte heller några valutatransaktioner i valutorna som deltar i växelkursmekanismen ERM2. Den stående överenskommelsen mellan ECB och IMF för att underlätta för IMF att på ECB:s vägnar initiera transaktioner i särskilda dragningsrätter (SDR) med andra innehavare av särskilda dragningsrätter aktiverades inte under 2013. Senaste gången den aktiverades var 2011.

Den tillfälliga swaplina som ECB inrättade med Federal Reserve System 2007, som reaktiverades i maj 2010 för att motverka det ansträngda läget på de europeiska marknaderna för upplåning i US-dollar, förlängdes den 13 december 2012 fram till den 1 februari 2014. Eurosystemet försåg i nära samarbete med andra centralbanker motparterna med lån i US-dollar mot godkända säkerheter i form av repoavtal som genomfördes genom fastränteauktioner med full tilldelning. Förutom dessa regelbundna veckovisa sjudagartransaktioner fortsatte ECB att i samordning med Federal Reserve, Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan och Swiss National Bank var fjärde vecka genomföra likvidiserande transaktioner i US-dollar med en löptid på 84 dagar. Sett till valutadatumen genomförde Eurosystemet under 2013 50 transaktioner med en löptid på sju

dagar, samt en transaktion med en löptid på 15 dagar och tretton transaktioner med en löptid på 84 dagar. De tillfälliga bilaterala swapavtal som inrättades 2011 mellan ECB, Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan och Swiss National Bank för att öka deras förmåga att förse det globala finansiella systemet med likviditet och motverka det ansträngda läget på finansmarknaderna utnyttjades inte under 2013. De anses emellertid vara effektiva för att minska finansieringsproblem och deras effekter på det ekonomiska läget. Swapavtalen förlängdes den 13 december 2012 fram till den 1 februari 2014. Den 31 oktober 2013 meddelade ECB tillsammans med Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan, Federal Reserve och Swiss National Bank att deras tillfälliga bilaterala swapavtal skulle omvandlas till permanenta avtal som ska gälla tills vidare. Avtalen innebär att likviditet kan tillföras i varje land i någon av de fem utländska valutorna om de två centralbankerna i ett visst bilateralt swapavtal bedömer att marknadsläget motiverar en sådan åtgärd i någon av deras valutor. De stående avtalen ska fungera som en ”backstop” för att säkra likviditet. De innebär att Eurosystemet kan fortsätta att vid behov förse dessa centralbanker med euro och att vid behov förse sina motparter med yen, pund, schweizerfranc och kanadensiska dollar utöver befintliga likviditetstillförande transaktioner i US-dollar.

Den 16 september 2013 beslutade ECB-rådet och Bank of England att förlänga sitt swapavtal till den 30 september 2014. Swapavtalet ingicks den 17 december 2010 och skulle ursprungligen gälla fram till den 30 september 2013. Avtalet innebär att Bank of England vid behov kan förse ECB med upp till 10 miljarder brittiska pund i utbyte mot euro. Enligt avtalet får brittiska pund tillhandahållas Central Bank of Ireland som en försiktighetsåtgärd för att tillgodose banksystemets eventuella tillfälliga likviditetsbehov i denna valuta.

Den 10 oktober 2013 meddelade ECB att ett bilateralt valutaswapavtal hade ingåtts med People’s Bank of China. Swaplinan gäller maximalt 45 miljarder euro eller 350 miljarder renminbi. För Eurosystemet ska swaplinan fungera som en backstop-facilitet som säkrar tillgången till kinesiska renminbi för euroområdet banker. Swaplinan bör ses mot bakgrund av att handeln och investeringarna mellan euroområdet och Kina växer snabbt och att det är viktigt att säkra finansmarknadernas stabilitet.

### **I.3 INVESTERINGSAKTIVITETER**

ECB investerar medel i sin valutaservportfölj och även sina egna medel. Investeringsaktiviteterna är åtskilda från penningpolitiska program som de direkta monetära transaktionerna, värdepappersmarknadsprogrammet, CBPP och CBPP2 och organiserade på ett sätt som ser till att ingen insiderinformation om centralbankens policybeslut kan användas när investeringsbeslut tas.

#### **FÖRVALTNING AV VALUTARESERVER**

ECB:s valutaserv upprättades ursprungligen genom att de nationella centralbankerna i euroområdet överförde valutaserv till ECB. Portföljens sammansättning förändras över tid till följd av att de investerade tillgångarnas marknadsvärde förändras och till följd av ECB:s valuta- och guldtransaktioner. Det främsta syftet med ECB:s valutaserv är att se till att Eurosystemet alltid har tillräckligt med likvida medel för sina valutatransaktioner i andra valutor än EU-valutor. Målen för förvaltningen av ECB:s valutaserv prioriteras i följande ordning: likviditet, säkerhet och avkastning.

ECB:s valutaservportfölj består av US-dollar, japanska yen, guld och särskilda dragningsrätter (SDR). Dollar- och yenreserverna förvaltas aktivt av ECB och de nationella centralbanker i euroområdet som vill ta del i denna förvaltning som ombud för ECB. Sedan januari 2006 finns det en

”valutaspecialiseringsmodell” för att effektivisera ECB:s investeringsaktiviteter. Modellen innebär att enskilda nationella centralbanker som vill delta i förvaltningen av ECB:s valutareservportfölj, eller grupp av samarbetande nationella centralbanker, tilldelas en andel av dollar- eller yenportföljen.<sup>7</sup>

Värdet på ECB:s valutareserv<sup>8</sup> till gällande växelkurser och marknadspriser sjönk från 64,8 miljarder euro i slutet av 2012 till 54,8 miljarder euro i slutet av 2013, varav 40,1 miljarder euro var i utländsk valuta och 14,7 miljarder euro var i guld och särskilda dragningsrätter. Att värdet på ECB:s valutareserv minskade så markant berodde främst på att priset på guld sjönk kraftigt och på att den japanska yenen deprecierade med 21,2 procent gentemot euron. En del av dessa förluster uppvägdes av positiva bidrag från kapitalvinster och ränteintäkter till följd av portföljförvaltningsaktiviteter. Baserat på växelkurserna i slutet av 2013 utgjorde tillgångar i US-dollar 82 procent av valutareserven och tillgångar i japanska yen 18 procent. Värdet av guldinnehav och särskilda dragningsrätter sjönk till följd av att guldet deprecierade kraftigt under 2013 med omkring 31 procent (mätt i euro).

#### **FÖRVALTNINGEN AV KAPITALBASPORTFÖLJEN**

ECB:s portfölj av egna medel består av inbetalda andelar av det tecknade kapitalet och belopp som hålls i ECB:s allmänna reservfond, samt ECB:s avsättningar för valutarisker, ränterisker och guldprisrisker. Syftet med denna portfölj är att generera intäkter för att täcka ECB:s driftskostnader.

Portföljen investeras i räntebärande tillgångar i euro. Portföljens värde till gällande marknadspris steg från 18,9 miljarder euro i slutet av 2012 till 20,0 miljarder euro i slutet av 2013. Ökningen av marknadsvärdet berodde främst på en ökning av avsättningen för valuta-, ränte-, kredit- och guldprisrisker. Även kapitalavkastningen bidrog till denna blygsamma ökning. ECB:s inbetalda kapital ökade dessutom något när Kroatien anslöt sig till EU (och den kroatiska centralbanken därmed blev en del av ECBS) den 1 juli 2013.

Förvaltningen av de egna medlen fortsatte att till största delen vara passiv under 2013 för att säkerställa att ingen insiderinformation om centralbankens policybeslut kan påverka investeringsbesluten.

#### **1.4 RISKHANTERINGSFRÅGOR SOM RÖR INVESTERINGSPORTFÖLJER OCH VÄRDEPAPPER SOM INNEHAS FÖR PENNINGPOLITISKA ÄNDAMÅL**

De finansiella risker som Eurosystemet är exponerat för genom ECB:s investeringsaktiviteter och Eurosystemets innehav av värdepapper för penningpolitiska ändamål övervakas och mäts noggrant. Genom regelbundna rapporter ser man till att alla berörda parter är tillräckligt väl informerade om storleken på dessa risker och därmed kan agera på lämpligt sätt för att minska dem. Det finns i synnerhet ett ramverk för riskkontroll som främst består av godkännandekrav och gränsvärden. Efterlevnaden av ramverket för riskkontroll övervakas dagligen.

Eurosystemets innehav av värdepapper för penningpolitiska ändamål sjönk under 2013 på grund av återköp och att inga nya köp gjordes, eftersom värdepappersmarknadsprogrammet och CBPP2 avslutades 2012 och inga direkta monetära transaktioner genomfördes. Om direkta monetära

<sup>7</sup> För mer information, se artikeln ”Portfolio management at the ECB”, ECB:s Monthly Bulletin, april 2006.

<sup>8</sup> Valutareserven beräknas som officiella reservtillgångar, exklusive värderingen till marknadsvärde av valutaswappar, plus depositioner i utländsk valuta hos hemmahörande, minus framtida fastställda nettoutflöden av innehav av utländsk valuta till följd av repor och terminstransaktioner. För mer information om uppgiftskällorna, se ECB:s webbplats.

transaktioner skulle göras skulle de finansiella riskerna till följd av köp av värdepapper noggrant övervakas och mätas. När det gäller det gällande ramverket för riskkontroll har direkta monetära transaktioner två viktiga riskminskande kännetecken jämfört med värdepappersmarknadsprogrammet, nämligen det villkor som innebär att köp av värdepapper bara skulle göras under en begränsad period och under förutsättning att ett ekonomiskt program genomförs, samt att köpen är inriktade på instrument med en återstående löptid på 1–3 år.

## 2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM

Det är Eurosystemets lagstadgade uppgift att verka för väl fungerande betalningssystem. Betalningssystem och system för clearing och avveckling av värdepapper är grundläggande infrastrukturer som behövs för en fungerande marknadsekonomi. De är en förutsättning för ett effektivt flöde av betalningar för varor, tjänster och finansiella tillgångar, och det är mycket viktigt att de fungerar problemfritt för att centralbanken ska kunna genomföra sin penningpolitik och för att upprätthålla stabiliteten i och förtroendet för valutan, det finansiella systemet och ekonomin överhuvudtaget. Eurosystemet tar sig an denna uppgift på tre sätt: genom att spela en operativ roll, genom att bedriva övervakning och genom att vara en pådrivande kraft (för mer information om de två sistnämnda rollerna, se avsnitt 4 och 5 i kapitel 4). I sin operativa roll får Eurosystemet enligt ECBS-stadgan ställa anordningar till förfogande för att säkerställa effektiva och sunda clearing- och betalningssystem.

### 2.1 TARGET2

Eurosystemet tillhandahåller Target2-systemet för stora och brådskande betalningar i euro. Systemet erbjuder realtidsavveckling i centralbankspengar och har en betydande marknadstäckning. Det förmedlar stora och brådskande betalningar utan någon övre eller nedre beloppsgräns, men används även för många andra betalningar. Systemet bygger på en gemensam teknisk infrastruktur, den s.k. gemensamma plattformen (Single Shared Platform), som tre nationella centralbanker – Deutsche Bundesbank, Banque de France och Banca d'Italia – gemensamt har hand om för Eurosystemets räkning. I december 2013 hade Target2-systemet 1 606 direkta deltagare. Antalet banker (inklusive filialer och dotterbanker) över hela världen som kan nås via Target2 uppgick till omkring 55 000 banker. Target2 avvecklade dessutom likviditetspositioner för 80 anslutna system.

#### TARGET2-SYSTEMETS FUNKTION

Target2 fungerade friktionsfritt under 2013 och avvecklade ett stort antal betalningar i euro. Systemets marknadsandel var stabil – räknat i värde förmedlades 91 procent av betalningarna i system för stora eurobetalningar via Target2. Under 2013 hanterade systemet sammanlagt 92 590 134 transaktioner eller i genomsnitt 363 099 transaktioner per dag. Det sammanlagda värdet av betalningarna i Target2 under 2013 uppgick till 493 443 miljarder euro eller i genomsnitt 1 935 miljarder euro per dag. Tabell 11 visar betalningstrafiken i Target2 2013 jämfört med året innan. Den gemensamma plattformens tillgänglighet<sup>9</sup> under 2013 motsvarade 100 procent. Under detta år förmedlades 100 procent av betalningarna via den gemensamma plattformen inom fem minuter och deltagarna var nöjda med Target2-systemets funktion.

9 Med tillgänglighet avses deltagarnas möjlighet att använda Target2 under affärstid och utan att det inträffar några incidenter.

**Tabell 11 Betalningar i Target2**

	Värde (miljarder euro)			Volym (antal transaktioner)		
	2012	2013	Förändring (%)	2012	2013	Förändring (%)
<b>Target2, totalt</b>						
Totalt	634 132	493 442	-22,2	90 671 378	92 590 134	2,1
Genomsnitt per dag	2 477	1 935	-21,9	354 185	363 099	2,5

Källa: ECB.

Anm. Att värdet minskade så markant jämfört med 2012 beror på ändringar i den statistiska metoden. Antalet bankdagar uppgick till 256 år 2012 och till 255 år 2013.

### SAMARBETE MED TARGET2-ANVÄNDARE

Eurosystemet står i nära kontakt med Target2-användarna. De nationella centralbankerna höll regelbundna möten med nationella Target2-användargrupper under 2013. Därutöver höll Eurosystemets Target2-arbetsgrupp och de europeiska kreditbranschföreningarnas arbetsgrupp för Targetsystemet möten var sjätte månad för att diskutera frågor om Target2 på europeisk nivå. Den ad hoc-grupp som består av representanter från båda dessa arbetsgrupper fortsatte att diskutera större förändringar som påverkar Target2, såsom anslutningen av Target2-Securities (T2S) och migreringen till de nya branschstandarderna (ISO 20022). Andra strategiska frågor diskuterades i COGEPS (Contact Group on Euro Payments Strategy), som är ett forum bestående av seniora representanter från affärsbanker och centralbanker.

### HANTERING AV SYSTEMUPPGRADERINGAR

Eurosystemet fortsätter att vidareutveckla Target2 för att förbättra servicenivån och tillgodose deltagarnas behov. Systemuppgraderingen 2013 var särskilt viktig, eftersom den omfattade ändringar till följd av anpassningen till T2S och flera mindre förbättringar av systemet. De mindre ändringarna – som främst gällde en ny version av *cash management*-meddelanden – infördes den 18 november 2013, medan anpassningarna till T2S inte kommer att aktiveras förrän detta system tas i bruk, vilket planeras ske i juni 2015. De T2S-relaterade ändringarna omfattar alla anpassningar som krävs för att koppla ihop de två plattformarna, samt ett antal tjänster som Target2 ska erbjuda sina deltagare för att underlätta deras likviditetshantering i T2S.

Under 2013 genomfördes två samråd för att få in användarnas synpunkter på detaljerna kring Target2-systemets migrering till ISO 20022 i november 2017.

### LÄNDER SOM DELTAR I TARGET2

Alla euroländer deltar i Target2 eftersom systemet är obligatoriskt för betalningsuppdrag i samband med Eurosystemets penningpolitiska transaktioner. Centralbanker utanför euroområdet kan frivilligt ansluta sig till Targetsystemet för att underlätta avvecklingen av transaktioner i euro i sina hemländer. Juridiskt och affärsmässigt ansvarar varje centralbank för sin systemkomponent och för att upprätthålla kontakter med sina deltagare. Även vissa finansinstitut i EES-länderna är fjärranslutna till Target2. I dag är 24 centralbanker i EU och deras respektive användargrupper anslutna till Target2: de 18 nationella centralbankerna i euroområdet (inklusive Latvijas Banka), ECB och fem centralbanker i medlemsstater utanför euroområdet.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Bulgarien, Danmark, Litauen, Polen och Rumänien.



## 2.2 TARGET2-SECURITIES

Target2-Securities (T2S) är Eurosystemets framtida tjänst för värdepappersavveckling i centralbankspengar i Europa. Plattformen är fortfarande under utveckling och ska enligt planerna tas i bruk i juni 2015. Praktiskt taget alla värdepapper som handlas i Europa kommer att avvecklas i T2S, vilket kommer att leda till betydande stordriftsfördelar och lägre avvecklingskostnader. Genom att sudda ut skillnaden mellan avveckling inom landet och avveckling över gränserna kommer T2S att vara ett stort genombrott i upprättandet av en integrerad europeisk kapitalmarknad och skapa goda förutsättningar för effektiviseringar och ökad konkurrens inom hela *post trade*-sektorn. T2S kommer att möjliggöra stora besparingar vad gäller säkerheter och likviditet, vilket är särskilt värdefullt i ett läge där finansiell turbulens och nya regler gör att efterfrågan på säkerheter av hög kvalitet hela tiden stiger. Genom T2S harmoniseras marknadsprocesserna, vilket gör det lättare att rationalisera backoffice-funktionerna.

Under 2013 undertecknades T2S-ramavtalet<sup>11</sup> av ytterligare två centrala värdepappersförvarare – nyetablerade BNY Mellon CSD och Latvijas Centrālais depozitārijs, som är den lettiska centrala värdepappersförvararen som tillhör Nasdaq OMX-koncernen. Därmed uppgick i slutet av 2013 antalet centrala värdepappersförvarare som ska delta i T2S till 24. Under 2013 gjordes stora framsteg i arbetet med att anpassa de centrala värdepappersförvararnas infrastruktur till T2S. De centrala värdepappersförvararna och deras användargrupper förbereder sig nu för användartesterna och migreringen.

I mars 2013 godkände ECB-rådet planen för de centrala värdepappersförvararnas migrering till T2S. Migreringen ska ske i fyra omgångar (se tabell 12) mellan juni 2015 och februari 2017 och omfatta minst 24 centrala värdepappersförvarare och 20 centralbanker. Att man lyckades fastställa

**Tabell 12 Migreringsomgångar och datum för de centrala värdepappersförvararna**

Första omgången 22 juni 2015	Andra omgången 28 mars 2016	Tredje omgången 12 september 2016	Fjärde omgången 6 februari 2017
Bank of Greece Securities Settlement System – BOGS	Euroclear Belgium	Clearstream Banking (Tyskland)	BNY Mellon CSD (Belgien)
Depozitarul Central (Rumänien)	Euroclear France	KELER (Ungern)	Centrálny depozitár cenných papierov SR (Slovakien)
Malta Stock Exchange	Euroclear Nederland	LuxCSD (Luxemburg)	Eesti Väärtpaberikeskus (Estland)
Monte Titoli (Italien)	Interbolsa (Portugal)	Oesterreichische Kontrollbank (Österrike)	Euroclear Finland
SIX SIS (Schweiz)	National Bank of Belgium Securities Settlement System (NBB-SSS)	VP LUX (Luxemburg)	Iberclear (Spanien)
		VP SECURITIES (Danmark)	KDD – Centralna klirinško depotna družba (Slovenien)
			Latvijas Centrālais depozitārijs (Lettland)
			Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Litauen)

<sup>11</sup> I T2S-ramavtalet fastställs rättigheter och skyldigheter för Eurosystemet och centrala värdepappersförvarare som outsourcar sin avvecklingsfunktion till Eurosystemet.

datumen för respektive migrationsomgång var ett viktigt framsteg, eftersom det ger deltagarna säkerhet i deras planering.

I maj 2013 träffade T2S-deltagarna en överenskommelse om att programplanen var heltäckande och i tillräcklig grad tog hänsyn till eventuella ytterligare specifikationer, resultat och planeringsinslag som hade överenskommit med centrala värdepappersförvarare eller centralbanker. SIA/Colt<sup>12</sup> och SWIFT, som är de två licensierade VAN-leverantörer (nätoperatörer som erbjuder mervärdstjänster) som ska ansluta de centrala värdepappersförvararna och marknadsaktörerna till T2S, klarade acceptansförfarandet 2013. Ingen användare visade intresse för den dedikerade länklösning som erbjudits av Eurosystemet och det finns därför inga planer på att utveckla denna tjänst. I oktober 2013 sjösatte Eurosystemet sitt program för att utbilda användare som baseras på principen ”train the trainer”. Arbetet med att ta fram programvara för T2S avslutades 2013 och Eurosystemet förbereder nu verktyg och resurser inför sina acceptanstester av T2S-plattformen. T2S-projektet går alltså framåt enligt tidsplan.

T2S fungerade även under 2013 som en pådrivande kraft för harmonisering av *post trade*-sektorn i Europa. I mars anordnade ECB och Europeiska kommissionen en konferens om harmonisering av *post trade*-sektorn och finansiell integration. Under konferensen lade den rådgivande T2S-gruppen fram sin tredje rapport om harmonisering, där man redogjorde för de framsteg som har gjorts när det gäller harmonisering på T2S-marknaderna<sup>13</sup>. Den rådgivande T2S-gruppen gjorde stora framsteg under 2013 när det gällde att fastställa krav och se till att de efterlevs. Alla 21 T2S-marknader övervakas numera och krav har fastställts för 16 av de 24 harmoniseringsåtgärder som har identifierats. Arbetet med att fastställa krav kommer inte att vara klart förrän förslaget till förordningen ”om förbättrad värdepappersavveckling inom EU och om värdepapperscentraler” – som avsevärt bör förbättra den regel- och konkurrensmiljö i vilken T2S verkar – har antagits (”värdepapperscentral” är liktydigt med begreppet ”central värdepappersförvarare”, vilket är det begrepp som används i den övriga texten). Den 18 december 2013 träffades en politisk överenskommelse om Europeiska kommissionens förslag till en förordning som är av stor betydelse för T2S. Den fjärde rapporten om harmoniseringen inför T2S sammanställdes under 2013 och ska offentliggöras under våren 2014. För mer information om harmoniseringsåtgärder som rör T2S och deras inverkan på den finansiella integrationen i Europa, se avsnitt 5 i kapitel 4.

### 2.3 AVVECKLINGSFÖRFARANDE FÖR GRÄNSÖVERSKRIDANDE SÄKERHETER

Godkända värdepapper får användas som säkerhet i alla typer av kredittransaktioner inom Eurosystemet, både inom länderna och över nationsgränser. Mobilisering av säkerheter över gränserna sker i euroområdet främst genom korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM) och via godkända länkar mellan euroområdets system för värdepappersavveckling. Medan CCBM är ett system som tillhandahålls av Eurosystemet är länkarna ett marknadslett initiativ. I undantagsfall kan säkerheter dessutom mobiliseras över gränserna på nationella centralbankers konton hos icke-inhemska (internationella) centrala värdepappersförvarare.

I slutet av 2013 uppgick värdet på de gränsöverskridande säkerheter (omsättbara och icke omsättbara tillgångar) som hölls av Eurosystemet till 598 miljarder euro, vilket var en minskning från 643 miljarder euro i slutet av 2012. I slutet av 2013 utgjorde gränsöverskridande

12 SIA/Colt är ett samriskföretag mellan den italienska leverantören SIA och det italienska dotterbolaget till den brittiska nätleverantören Colt.

13 Till T2S-marknaderna räknas marknader där minst en central värdepappersförvarare har undertecknat T2S-ramavtalet.

säkerheter sammanlagt 24,2 procent av de säkerheter som hade ställts till Eurosystemet (jämfört med 22,8 procent 2012).

#### HANTERING AV SÄKERHETER

CCBM fortsatte att vara den viktigaste kanalen för överföring av gränsöverskridande säkerheter i Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och intradagskrediter under 2013. Värdet på tillgångar som hölls i depå genom CCBM sjönk från 354 miljarder euro i slutet av 2012 till 328 miljarder euro i slutet av 2013. Gränsöverskridande säkerheter som hölls på nationella centralbankers konton hos icke-inhemska (internationella) centrala värdepappersförvarare uppgick i slutet av 2013 till ett värde av 95 miljarder euro.

CCBM infördes 1999 som en interimslösning baserad på minimal harmonisering och är fortfarande en viktig kanal för mobilisering av säkerheter över gränserna. Eurosystemet har tillmötesgått marknadsaktörernas begäran och avskaffat kravet på att (omsättbara) tillgångar ska repatrieras från investerarens centrala värdepappersförvarare till emittentens centrala värdepappersförvarare innan de mobiliseras som säkerheter via CCBM. Man vidtar även förberedelser för att tillåta trepartshandling av säkerheter, som för närvarande bara är möjlig på nationell nivå, ska kunna ske på gränsöverskridande basis. Kravet på repatriering ska enligt planerna avskaffas i maj 2014 och gränsöverskridande trepartshandling av säkerheter ska börja erbjudas i september 2014.

Frågor som rör avveckling av värdepapper i euro och mobilisering av säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner diskuteras i kontaktgruppen för frågor om euroområdets infrastrukturer för värdepappersavveckling (COGESI), som består av representanter för marknadsinfrastrukturer, marknadsaktörer och centralbanker.

#### GODKÄNDA LÄNKAR MELLAN NATIONELLA VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM

Gränsöverskridande säkerheter kan även mobiliseras med hjälp av länkarna mellan nationella värdepappersavvecklingssystem. För att länkarna ska få användas i samband med Eurosystemets kredittransaktioner måste de ha godkänts på grundval av Eurosystemets användarkrav<sup>14</sup>. När värdepapper har överförts via en godkänd länk till ett annat värdepappersavvecklingssystem får de användas i lokala förfaranden på samma sätt som inhemska säkerheter. Värdet på säkerheter som ställdes via direkta länkar och relälänkar steg från 156 miljarder euro i slutet av 2012 till 174 miljarder euro i slutet av 2013.

Under 2013 utökades listan över godkända länkar med 8 nya direkta länkar och 15 nya relälänkar, medan fem direkta länkar ströks. I slutet av 2013 hade motparterna tillgång till sammanlagt 55 direkta länkar och 23 relälänkar, varav bara ett begränsat antal verkligen används.

### 3 SEDLAR OCH MYNT

ECB-rådet har enligt artikel 128 i fördraget ensamrätt att tillåta utgivning av eurosedlar inom unionen. Eurosedlar får ges ut av ECB och de nationella centralbankerna.

År 2013 lanserades den första valören i den andra serien eurosedlar – 5-eurosedeln (som beskrivs närmare i slutet av avsnitt 3.3 i detta kapitel).

<sup>14</sup> I september 2013 införde Eurosystemet ett nytt regelverk för bedömning av värdepappersavvecklingssystem och länkar (se pressmeddelande av den 27 september 2013 på ECB:s webbplats).

### 3.1 SEDLAR OCH MYNT I CIRKULATION

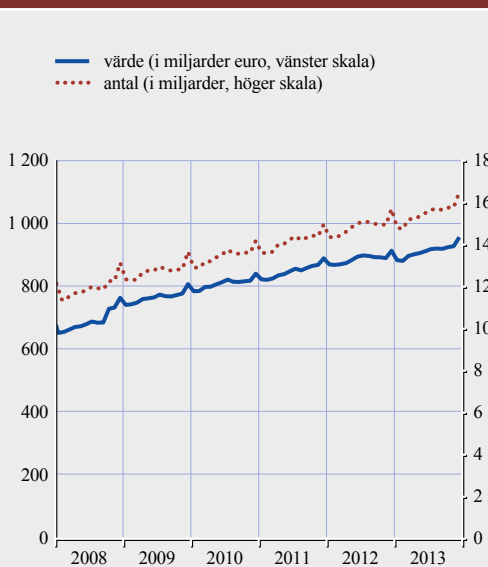
#### EFTERFRÅGAN PÅ EUROSEDLAR OCH EUROMYNT

I slutet av 2013 uppgick antalet sedlar i cirkulation till 16,5 miljarder, vilket motsvarade ett värde av 956,2 miljarder euro. Detta kan jämföras med 15,7 miljarder sedlar till ett värde av 912,6 miljarder euro i slutet av 2012 (se diagram 36). Räknat i värde utgjorde 50- och 500-eurosedlar de största andelarna av sedlar i cirkulation (36 procent respektive 30 procent i slutet av året). I fråga om antal var den vanligaste valören 50-eurosedeln, som utgjorde 42 procent av alla eurosedlar i omlopp (se diagram 37). Under 2013 hade sedlar i cirkulation en årlig ökningstakt på 4,8 procent räknat i värde och 5,3 procent räknat i antal. 100-eurosedlar hade den snabbaste årliga ökningstakten i fråga om både antal och värde på 8,4 procent, tätt följt av 50- och 200-eurosedlar på 8,2 procent respektive 8,0 procent. Cirkulationen av 500-eurosedlar, som tidigare haft en betydande ökningstakt, har sjunkit sedan fjärde kvartalet 2012. Denna nedgång uppvägdes av en ökad efterfrågan på 100-eurosedlar.

Räknet i värde tros 20–25 procent av eurosedlarna i cirkulation finnas utanför euroområdet, i första hand i grannländerna. Finansinstitutens nettosändningar av eurosedlar till regioner utanför euroområdet låg på samma nivå som 2012. Utanför euroområdet hålls eurosedlar, främst höga valörer, som värdebevarare och för avveckling av transaktioner på internationella marknader.

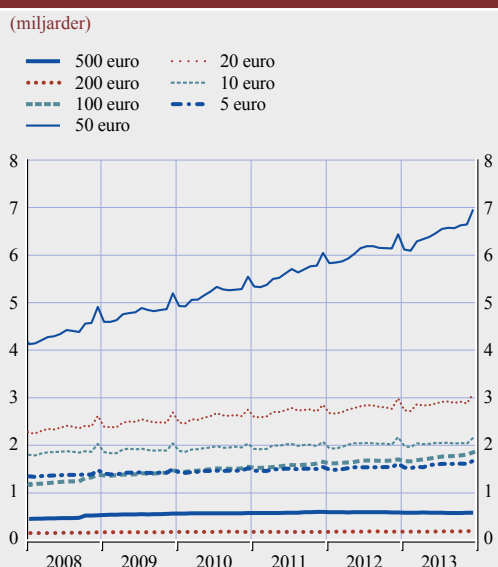
Under 2013 ökade det totala antalet euromynt i cirkulation (netto, dvs. exklusive myntinnehaven hos euroområdets nationella centralbanker) med 3,8 procent till 106,0 miljarder euro. I slutet av 2013 uppgick värdet av mynt i cirkulation till 24,2 miljarder euro, vilket var 2,3 procent mer än i slutet av 2012.

Diagram 36 Eurosedlar i cirkulation, antal och värde



Källa: ECB.

Diagram 37 Antal eurosedlar i cirkulation fördelat på valör



Källa: ECB.

### EUROSYSTEMETS SEDELHANTERING

Under 2013 gav euroområdet nationella centralbanker ut 32,7 miljarder sedlar till ett värde av 1 017,8 miljarder euro, och mottog 31,6 miljarder sedlar till ett värde av 969,0 miljarder euro i retur. Dessa siffror var ungefär desamma som 2012. För att se till att sedlar i cirkulation i fråga om kvalitet och äkthet uppfyller Eurosystemets gemensamma minimikrav för sedelsortering gjordes äkthets- och kvalitetskontroller av 33,7 miljarder sedlar i sedelhanteringsmaskiner. Det konstaterades att omkring 6,1 miljarder sedlar behövde förstöras, främst på grund av att de var uttjänta. Ersättningskvoten<sup>15</sup> för sedlar i cirkulation var 45 procent för valörerna 5–50 euro och 8 procent för övriga valörer. Den totala ersättningskvoten ökade något från 38 procent 2012 till 39 procent 2013. Denna ökning berodde främst på utgivningsscenariot för den nya 5-eurosedeln, som innebär att de nationella centralbankerna skulle förstöra alla 5-eurosedlar från den första serien som de fick i retur. I slutet av 2013 var hälften av alla 5-eurosedlar som var i cirkulation sedlar från den andra serien.

Den genomsnittliga returfrekvensen<sup>16</sup> för sedlar i cirkulation var 2,0 i slutet av 2013, vilket innebär att i genomsnitt returnerades en sedel till en nationell centralbank i euroområdet ungefär var sjätte månad. Returfrekvensen var 0,3 för 500-eurosedlar, 0,4 för 200-eurosedlar och 0,7 för 100-eurosedlar, medan returfrekvenserna för de valörer som oftast används för transaktioner var högre (1,4 för 50-eurosedlar, 3,2 för 20-eurosedlar, 4,0 för 10-eurosedlar och 2,3 för 5-eurosedlar).

### 3.2 FALSKA SEDLAR OCH BEKÄMPNING AV SEDELFÖRFALSKNINGAR

#### FALSKA EUROSEDLAR

Under 2013 tog de nationella analyscentrumen<sup>17</sup> emot omkring 670 000 falska eurosedlar. I förhållande till mängden äkta eurosedlar i cirkulation är antalet förfalskningar fortfarande mycket lågt. Diagram 38 visar utvecklingen på lång sikt när det gäller falska sedlar som tas ur cirkulation. Förfalskarna brukar främst rikta in sig på 20- och 50-eurosedlarna, som utgjorde 40,4 procent respektive 39,6 procent av förfalskningarna totalt under 2013. Diagram 39 visar fördelningen på olika valörer.

Även om europeiska och internationella myndigheters ständiga arbete med att bekämpa förfalskningar gör att man kan känna fullt förtroende för euron som en säker valuta är det viktigt med fortsatt vaksamhet. ECB råder fortfarande allmänheten att vara uppmärksam på eventuella förfalskningar, att tillämpa ”känn-titta-luta”-testet<sup>18</sup> och att inte förlita sig på bara en säkerhetsdetalj. Utbildning erbjuds regelbundet personer som i sitt arbete hanterar kontanter, både i och utanför Europa, och uppdaterat informationsmaterial tas fram för att underlätta Eurosystemets bekämpning av förfalskningar. Detta mål främjas även av ECB:s väletablerade samarbete med Europol och Europeiska kommissionen.

#### BEKÄMPNING AV SEDELFÖRFALSKNINGAR INTERNATIONELLT

Samarbetet när det gäller att bekämpa sedelförfalskningar sträcker sig utanför Europa. Eurosystemet deltar aktivt i arbetet inom Central Bank Counterfeit Deterrence Group (CBCDG)<sup>19</sup> och ECB är värd för International Counterfeit Deterrence Centre (ICDC), som fungerar som

15 Antalet sedlar som måste förstöras under ett visst år dividerat med genomsnittliga antalet sedlar i cirkulation under samma år.

16 Definierat som antal sedlar som returneras till nationella centralbanker i euroområdet under ett visst år dividerat med genomsnittliga antalet sedlar i cirkulation under samma år.

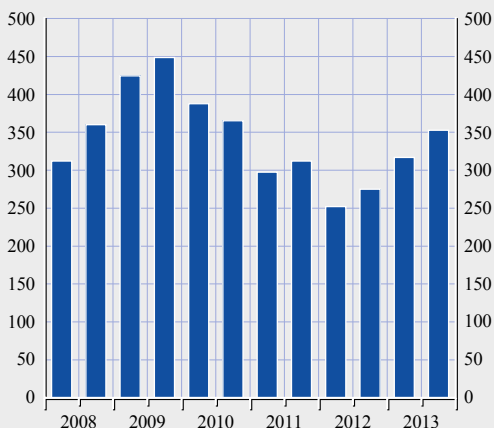
17 Centrum som har etablerats i varje EU-land för att utföra en första analys av förfalskade eurosedlar på nationell nivå.

18 Se ”Säkerhetsdetaljer” på ECB:s webbplats under ”Euron” och därefter ”Sedlar”.

19 En grupp bestående av 32 centralbanker och sedelutgivande myndigheter som samarbetar under överinseende av G10.

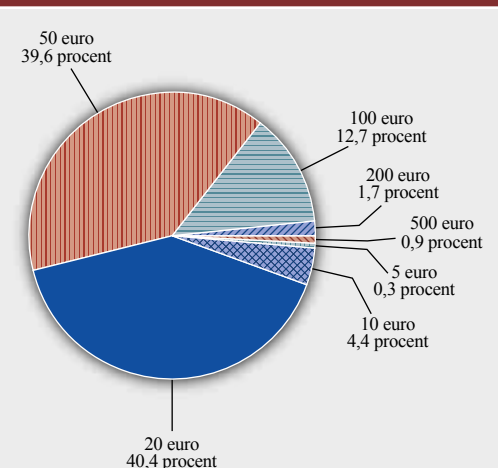
**Diagram 38 Antal förfalskade eurosedlar som tagits ur omlopp**

(tusental)



Källa: ECB.

**Diagram 39 Fördelning av förfalskade eurosedlar 2013, per valör**



Källa: ECB.

tekniskt centrum för alla medlemmar i CBCDG. ICDC har en webbplats<sup>20</sup> med information och vägledning när det gäller reproducering av bilder på sedlar, samt länkar till webbplatser med landspecifik information.

### 3.3 PRODUKTION OCH UTGIVNING AV SEDLAR

#### PRODUKTIONSARRANGEMANG

Under 2013 ansvarade nationella centralbanker för produktionen av 8 miljarder eurosedlar, varav 4,5 miljarder (omkring 56 procent) utgjordes av den nya 10-eurosedel som ska introduceras i september 2014 (se nedan). Produktionen av eurosedlar fortsatte att vara decentraliserad genom att varje nationell centralbank tilldelas en viss mängd av den totala produktionen enligt ett arrangemang som infördes 2002. Arrangemanget innebär att varje nationell centralbank i euroområdet upphandlar en del av det totala behovet av vissa valörer (se tabell 13).

#### ÅTERCIKULERING AV SEDLAR

När kontanthanterare (kreditinstitut, värdepappersföretag och, under vissa omständigheter, andra ekonomiska aktörer, såsom detaljhandelsföretag och kasinon) återcirkulerar eurosedlar måste de följa reglerna i beslut ECB/2010/14 om äkthets- och kvalitetskontroll samt återcirkulering av eurosedlar<sup>21</sup>. Syftet med beslutet är framför allt att se till att alla sedlar som distribueras till allmänheten via uttagsautomater har både äkthets- och kvalitetskontrollerats.

**Tabell 13 Fördelning av produktionen av eurosedlar 2013**

	Kvantitet (miljoner sedlar)	Ansvarig nationell centralbank
5 euro	0,00	-
10 euro	4 500,00	DE, CY, EE, GR, ES, FR, IE, IT, MT, LU, NL, AT, SI, SK, FI
20 euro	2 500,00	DE, CY, EE, GR, FR, IT, MT, LU, NL, PT, SI, SK, FI
50 euro	1 000,00	BE, DE, ES
100 euro	0,00	-
200 euro	0,00	-
500 euro	0,00	-
<b>Totalt</b>	<b>8 000,00</b>	

Källa: ECB.

<sup>20</sup> Se <http://www.rulesforuse.org>

<sup>21</sup> EUT L 267, 9.10.2010, s. 1.

Uppgifter som kontanthanterare har rapporterat till nationella centralbanker i euroområdet visar att ungefär en tredjedel av de eurosedlar som släpptes tillbaka ut i cirkulation återcirkulerades via uttagsautomater efter att ha behandlats i sedelhanteringsmaskiner.

Eurosystemet fortsatte att hjälpa tillverkare av sedelhanteringsutrustning att se till att deras maskiner uppfyller ECB:s krav för maskiner som kontanthanteringssektorn använder för att kontrollera eurosedlar innan de återcirkuleras. Man hjälpte även tredje parter att anpassa sina sedelhanteringsmaskiner till den nya serien sedlar.

### **ECI-PROGRAMMET**

Efter en öppen upphandling 2012 bland banker verksamma inom grossisthandel med sedlar ingicks 2013 kontrakt med Bank of America och Bank of China (Hongkong) om ECI-depåer för eurosedlar. Det nya kontraktet innebar att båda bankerna etablerade en ECI-depå i Hongkong, och Bank of America startade även en ECI-depå i Miami. Syftet med ECI-programmet är att sörja för en smidig distribution av eurosedlar i geografiskt avlägsna regioner och att få in detaljerad statistik över användningen av eurosedlar internationellt.

### **DEN ANDRA SERIEN EUROSEDLAR**

Den första valören i den andra serien eurosedlar, 5-eurosedeln, lanserades den 2 maj 2013. Den andra serien kallas ”Europaserien” och har en bild av Europa, en figur från den grekiska mytologin, i vattenmärket och hologrammet. Serien omfattar samma valörer som den första serien sedlar och har i stort sett samma utseende<sup>22</sup>. Eurosystemets arbete med den nya serien under 2013 var även inriktat på den storskaliga produktionen av den nya 10-eurosedeln och fortsatt utveckling av övriga valörer i den nya serien. Eurosystemet fortsatte även att hjälpa olika aktörer att förbereda sig för införandet av den nya 10-eurosedeln genom att ge utförlig information och ge dem möjligheter att testa och anpassa sedelhanteringsmaskiner och maskiner för äkthetskontroll.

ECB-rådet beslutade den 20 december 2013 att den nya 10-eurosedeln ska introduceras den 23 september 2014. Exakt när utgivningen av övriga valörer i Europaserien ska ske ska beslutas senare. De nya sedlarna ska enligt planerna införas successivt i stigande ordning under flera år. Eurosystemet kommer att informera allmänheten, kontanthanteringssektorn och tillverkare av sedelhanteringsutrustning i god tid om hur de nya sedlarna ska införas. Sedlarna i den första serien fortsätter att vara lagliga betalningsmedel under en relativt lång period och indragningen kommer att ske gradvis och allmänheten informeras i god tid. Även efter det att sedlarna i den första serien har dragits in kommer de under obegränsad tid att kunna växlas in hos nationella centralbanker i euroområdet.

## **4 STATISTIK**

ECB och de nationella centralbankerna samlar in, sammanställer och publicerar statistik inom en rad olika områden. Statistiken utgör underlag för euroområdets penningpolitik, för ECBS:s övriga uppgifter och för Europeiska systemrisknämndens (ESRB) verksamhet. Statistiken används även av myndigheter, finansmarknadens aktörer, massmedia och allmänheten. Regelbunden statistik för euroområdet fortsatte att tillhandahållas utan problem och enligt tidsplan under 2013. I enlighet med det årligen reviderade arbetsprogrammet gjordes stora ansträngningar att tillgodose den ökade efterfrågan på statistik som samlas in med kortare intervall och som ger ett mer heltäckande underlag för ECB:s och Europeiska systemrisknämndens (ESRB) uppdrag (se avsnitt 2 i kapitel 3).

<sup>22</sup> För mer information, se <http://www.newfaceoftheeuro.eu>

ECB:s statistikavdelning har som ett led i förberedelserna inför den nya gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) dessutom arbetat för att klara av de betydande utmaningar som är en följd av behovet av att upprätta ett nytt statistikområde för att kunna tillhandahålla meningsfull statistik och riskdata (se avsnitt 1 i kapitel 4).

#### 4.1 NY OCH FÖRBÄTTRAD STATISTIK FÖR EUROOMRÅDET

I april 2013 offentliggjordes resultaten av den första omgången av Eurosystemets undersökning av hushållens finansiering och konsumtion, ett gemensamt projekt som genomförs med stöd av de nationella statistikmyndigheterna i tre euroländer. Undersökningen ger mikrodata om bl.a. hushållens reala och finansiella tillgångar, skulder, konsumtion och sparande, inkomster och sysselsättning, samt framtida pensionsförmåner. Undersökningens resultat ger Eurosystemet ökade kunskaper om euroområdets ekonomiska och finansiella struktur och bättre inblick i den penningpolitiska transmissionsmekanismen och i hur makroekonomiska störningar påverkar den finansiella stabiliteten. Undersökningens resultat publicerades tillsammans med en rapport som beskriver undersökningsmetoden.

Sedan augusti 2013 kompletteras statistiken över MFI-räntorna med nya sammansatta indikatorer för upplåningskostnader för icke-finansiella företag och hushåll. Dessa indikatorer gör det lättare att bedöma bankrätornas genomslag i euroområdet när finansmarknaden är fragmentiserad.

Spridningen och kommunikationen av statistik förbättrades genom att Europeiska systemrisknämndens (ESRB) ”risk dashboard” (ett diagramunderlag över riskindikatorer) publicerades i statistikdatalagret och genom att man fr.o.m. det pressmeddelande om statistik över emissioner av värdepapper i euroområdet som publicerades i september 2013 inkluderade direktlänkar till statistikdatalagret.

ECB införde dessutom en ny serie Statistics Papers, som är en ny kanal för statistiker, ekonomer och andra tjänstemän att publicera innovativa arbeten om statistik och statistiska metoder.

#### 4.2 ANDRA HÄNDELSER PÅ STATISTIKOMRÅDET

ECBS fortsatte arbetet med att förbättra tillgången till och kvaliteten på statistik med hjälp av mikrodata, eftersom de möjliggör större flexibilitet när det gäller att tillgodose användarnas behov och minimera rapporteringsbördan för uppgiftslämnarna.

I maj 2013 inrättade ECBS ett utökat register över alla finansinstitut i EU, inbegripet stora bank- och försäkringskoncerner – Register of Institutions and Affiliates Database (RIAD). ECBS:s statistikavdelningar för in uppgifter om enskilda monetära finansinstitut och andra finansinstitut, och uppdaterade förteckningar offentliggörs på ECB:s webbplats (dagligen för kreditinstitut och kvartalsvis för värdepappersfonder och värdepapperiseringsinstitut (FVC – Financial Vehicle Corporations). Förutom att RIAD underlättar klassificering av finansinstitut vid statistikrapportering blir det även lättare att värdera säkerheter som ställs i marknadsoperationer. Registret kommer även att vara till nytta för den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM). För att öka RIAD:s användbarhet kommer det att kunna samköras med EuroGroups Register över (huvudsakligen) icke-finansiella företag som Eurostat utvecklar och kör parallellt.



När det gäller bankstatistik används de strukturella finansiella indikatorerna och den konsoliderade bankstatistiken för att sammanställa rapporten om bankstrukturer, som delvis blev möjlig tack vare att publikationsschemat för dessa statistiska dataserier förbättrades avsevärt under 2013.

Lagstiftningsprocessen för att anpassa det europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENS 95) till System of National Accounts (2008 SNA) och sjätte utgåvan av IMF:s manual för betalningsbalansen och utlandsställningen slutfördes i juni 2013, då det europeiska nationalräkenskapssystemet 2010 (ENS 2010) offentliggjordes. Parallellt med detta granskades alla relaterade ECB- och EU-rättsakter så att det nya systemet kan börja tillämpas från och med september 2014. ECB-rådet godkände en omfattande översyn av rättsakterna om monetär och finansiell statistik, samt ytterligare förbättringar av denna statistik för att uppfylla nya viktiga krav i samband med främst penningpolitiska analyser och finansiella stabilitetsanalyser. Revideringarna ingår i förordning ECB/2013/33 om de monetära finansinstitutens balansräkningar, förordning ECB/2013/34 om statistik över räntesatser som tillämpas av monetära finansinstitut, förordning ECB/2013/38 om statistik över tillgångar och skulder hos investeringsfonder, förordning ECB/2013/39 om statistikrapporteringskrav för postgiroinstitut som tar emot inlåning från icke-monetära finansinstitut med hemvist i euroområdet och förordning ECB/2013/40 om statistik över tillgångar och skulder hos finansiella bolag som ägnar sig åt värdepapperiseringstransaktioner. Även riktlinje ECB/2013/23 om statistik över den offentliga förvaltningens finanser och riktlinje ECB/2013/24 om Europeiska centralbankens krav på rapportering av kvartalsvis statistik över finansräkenskaper uppdaterades 2013.

I mars 2013 antog ECB riktlinje ECB/2013/7, som anger vilka förfaranden nationella centralbanker ska följa när de rapporterar statistik till ECB baserad på data som samlats in enligt den nya förordningen ECB/2012/24 om statistik om värdepappersinnehav, vilken omfattar både innehav per ekonomisk sektor och innehav inom vissa rapporterande bankkoncerner. När det gäller innehav inom olika sektorer krävs uppgifter om varje enskilt värdepapper som innehas av euroområdets (finansiella och icke-finansiella) investerare och om varje enskilt värdepapper som emitterats och hålls i depå i euroområdet av utländska investerare. Datainsamlingen ska inledas i mars 2014 avseende uppgifter för december 2013.

Betalningsstatistiken har förbättrats avsevärt tack vare den nya förordningen ECB/2013/43, som främst gäller utvecklingen till följd av det gemensamma området för betalningar i euro (SEPA), särskilt Europaparlamentets förordning (EU) nr 260/2012 av den 14 mars 2012 om antagande av tekniska och affärsmässiga krav för betalningar och autogireringar i euro och om ändring av förordning (EG) nr 924/2009 (se avsnitt 4 i kapitel 4). Den nya ECB-förordningen, som även innebar att vissa befintliga indikatorer förbättrades genom ändrade metoder och/eller en mer detaljerad geografisk uppdelning på motpartsnivå, riktar sig till betaltjänstleverantörer, utgivare av elektroniska pengar och operatörer av betalningssystem som är hemmahörande i euroområdet. Förordningen åtföljs av en rekommendation som riktar sig till nationella myndigheter i medlemsstater utanför euroområdet så att de kan ta fram samma dataserier.

Även andra viktiga dataserier är under utveckling. ECBS håller på att ta fram bättre statistik över försäkringssektorn som i möjligaste mån ska återanvända data som lämnas i samband med den kvantitativa rapporteringen enligt Solvens II på mallar utformade av Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa). Man arbetar även med att harmonisera en uppsättning grundläggande dataattribut och skapa ett pilotområde för data från kreditregister eller andra liknande dataset om enskilda lån, så att information kan återanvändas för flera statistik- och analysändamål.

ECB fortsatte sitt nära samarbete med Eurostat och andra internationella organisationer under 2013. På europeisk nivå har kommittén för valuta-, finans- och betalningsbalansstatistik (CMFB) sedan 1991 varit det viktigaste forumet för samordning av det arbete som görs av statistiker från ECBS och Europeiska statistiksystemet (ESS), vilket består av de nationella statistikmyndigheterna i EES-området och Eurostat. På senare år har CMFB haft en viktig rådgivande roll när det gäller statistikfrågor i samband med beslut som rör underskottsförfarandet. För att ytterligare stärka samarbetet på områden där man har ett gemensamt ansvar eller gemensamma intressen undertecknade ECBS och ESS ett samförståndsavtal i april 2013 om att utöka det strategiska samarbetet genom att inrätta en ny struktur – vid sidan om CMFB – kallat European Statistical Forum.

ECB bidrar även till att förbättra den ekonomiska och finansiella statistiken på global nivå, särskilt genom att delta i IAG (Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics) och SDMX (Statistical Data and Metadata eXchange), tillsammans med BIS, Eurostat, IMF, OECD, FN och Världsbanken. IAG samordnar och övervakar statistikinitiativen som stöds av G20-ländernas finansministrar och centralbankschefer för att fylla globala informationsgap. ECB fortsätter att bidra till webbplatsen Principal Global Indicators, där viktiga ekonomiska och finansiella indikatorer för länder som ingår i G20-gruppen och Financial Stability Board publiceras kvartalsvis. I oktober 2013 publicerades dessutom ett samlat konsumentprisindex för G20-ekonomierna för första gången av ECB, Eurostat, IMF och OECD. Det skedde efter den första publiceringen av en samlad bruttonationalprodukt (BNP) per kvartal för G20-länderna våren 2012. ECB har förespråkade att det institutionella regelverket för statistikarbetet inom G20 ska förstärkas så att statistikinitiativ kan genomföras i tid. ECB fortsatte även att bidra till FSB:s (Financial Stability Board) ”Data Gaps Initiative”, som går ut på att ta fram en gemensam datamall för systemviktiga globala finansinstitut. Tillsammans med FN gav ECB ut Handbook of National Accounting – Financial Production, Flows and Stocks in the System of National Accounts, där man förklarar hur bankers, övriga finansinstituts (OFI), försäkringsföretags och pensionsinstituts verksamhet speglas i den finansiella statistiken. ECB fortsatte dessutom att vara ordförande i Committee for the Coordination of Statistical Activities, som för närvarande omfattar 39 internationella organisationer som har ett statistikuppdrag.

För att allmänheten ska ha fortsatt förtroende för den statistik som tas fram av ECBS och som ligger till grund för politiska beslut är det viktigt att ECBS visar att man uppfyller högsta tänkbara kvalitetskrav och att statistiken är tillgänglig. I maj 2013 godkände ECB-rådet därför den årliga bedömningen av tillgänglighet och kvalitet avseende diverse statistik som sammanställs av Eurosystemet på grundval av ECB:s rättsakter. ECB-rådet godkände även offentliggörandet av 2012 års kvalitetsrapport om monetär och finansiell statistik<sup>23</sup>, som tas fram i enlighet med ECB:s kvalitetsram för statistik.

## 5 EKONOMISK FORSKNING

Syftet med den forskning som bedrivs på ECB är, liksom inom Eurosystemet i övrigt, i) att få fram forskningsresultat som är relevanta för penningpolitiken och Eurosystemets övriga uppgifter, ii) att underhålla och använda ekonometriska modeller för att göra ekonomiska prognoser och jämföra effekterna av olika policyalternativ, och iii) att upprätthålla kontakter med den akademiska världen och forskare på centralbanker genom att bland annat publicera forskningsresultat i tidskrif-

23 Finns på ECB:s webbplats.

ter med referentsystem, samt delta i och arrangera forskningskonferenser. I följande två avsnitt beskrivs de viktigaste forskningsområdena och insatserna under 2013.

## 5.1 FORSKNING OCH RESULTAT

ECB:s ekonomiska forskning är decentraliserad, vilket innebär att alla verksamhetsområden driver forskningsprojekt utifrån sina egna behov och specialiseringar. Generaldirektoratet för forskning ska bedriva högkvalitativ ekonomisk forskning inom i första hand makroekonomi och finansiell ekonomi. För att maximera synergieffekterna mellan forskare som arbetar inom olika fält och för att stärka forskningens bidrag till policyarbetet har generaldirektoratets forskare delats in i elva temagrupper som arbetar med följande frågor: 1) modellerering och analys av länder, 2) model- lering och analys av hela euroområdet, 3) prognoser och konjunkturanalyser, 4) internationell makroekonomi och finans, 5) mikrofundamenta och den penningpolitiska transmissionsmekanis- men, 6) penningpolitisk strategi och finanspolitik, 7) genomförande av penningpolitik, 8) monetär analys, 9) mikrofinansiella kopplingar och systemriskpolicy, 10) indikatorer på finansiell stabilitet och tillgångsprissättning, och 11) finansiella institut och strukturer.

Generaldirektoratet för forskning ansvarar även för samordning av den forskning som bedrivs inom ECB. Generaldirektören är ordförande i Kommittén för forskningssamordning (RCC), som ska se till att den forskning som bedrivs på ECB är anpassad till bankens och dess policyprocessers behov.

Under 2013 var de forskningsinsatser som samordnades av RCC indelade i fyra huvudområden: i) den förändrade ekonomiska och finansiella strukturen och produktionstillväxten, ii) den pen- ningpolitiska transmissionsmekanismen, inklusive det förändrade styrsystemet och genomförandet, iii) samspelet mellan penningpolitik, finanspolitik och finansiell stabilitet i EU:s förändrade institu- tionella struktur, och iv) prognoser, scenarionalyser och verktyg för länderövervakning.

Inom det första forskningsområdet låg tonvikten särskilt på prissättning och tillväxtfrämjande faktorer. Detta forskningsarbete utnyttjade de nya mikrodata som antingen inhämtats från kom- mersiella aktörer eller tagits fram av de två forskningsnätverken CompNet (om konkurrensfrågor) och Household Finance and Consumption Network (om hushållens finansiering och konsumtion). Ett annat viktigt område gällde analyser av kopplingarna mellan den makroekonomiska utveck- lingen, de offentliga finanserna och finansmarknaderna, framför allt i ljuset av finansmarknadernas segmentering.

På det andra området gjordes flera studier som handlade om effekterna av normala och extraordi- nära penningpolitiska åtgärder, vägledning om den framtida penningpolitiken (*forward guidance*), samt kommunikation. Andra studier handlade om kopplingar mellan den reala och den finansiella ekonomin, transmissionsmekanismer, marknadssegmentering, bankväsendets roll och genomföran- det av penningpolitiken.

Det tredje området omfattar flera olika forskningsinriktningar. Arbetet fortsatte med att utveckla analyser och verktyg för makrotillsyn inom Nätverket för forskning om makrotillsyn. Stora fram- steg gjordes i synnerhet när det gäller att ta fram teoretiska och empiriska verktyg för att integrera finansiell instabilitet i makroekonomiska modeller. I andra projekt studerades statsobligationsrän-

tor och/eller riskpremier i ljuset av statsskuldskrisen i euroområdet, samt utvecklingen av samman- satta indikatorer som mäter stressnivån i systemrisk. Flera forskningsprojekt använde nya data från Target2-systemet för att studera euroområdets interbankmarknad. Den första undersökningen av hushållens finansiering och konsumtion (bland 62 000 hushåll i 15 länder) resulterade i en komplett uppsättning data som var tillgängliga för Eurosystemets användare och externa forskare. De första resultaten av empiriska analyser av dessa data diskuterades under en konferens som hölls i Frankfurt i oktober 2013. De förändringar som äger rum i Europa ledde slutligen till att de institutionella aspekterna av styrningen inom EU/euroområdet uppmärksammades i högre grad.

När det gäller det fjärde området, som handlar om prognoser, scenarioanalyser och länderövervak- ning, låg fokus på att förfinna befintliga verktyg och utvidga deras räckvidd till att även omfatta de mindre euroländerna. Stor vikt lades vid att förbättra instrument som används i samband med prognoser (för att bl.a. möjliggöra analyser av det inflytande som osäkerhet och förtroende har), och vid modelleringen av obalanser, spridningseffekter och anpassningar mellan olika länder.

## 5.2 SPRIDNING AV FORSKNINGRESULTAT: PUBLIKATIONER OCH KONFERENSER

Precis som tidigare år publicerades ECB-experternas forskning i ECB:s Working Papers och Occasional Papers. Under 2013 publicerades 123 Working Papers och 13 Occasional Papers. ECB:s experter var antingen författare eller medförfattare till 93 Working Papers. Många av dessa skrevs tillsammans med andra ekonomer inom Eurosystemet och övriga av externa besökare som deltog i konferenser och workshops, ingick i forskningsnätverken eller tillbringade en längre tid på ECB som gästforskare.<sup>24</sup> Merparten av rapporterna förväntas som vanligt publiceras i ledande akademiska tidskrifter med referentsystem. Under 2013 publicerade ECB-experterna 56 artiklar i akademiska tidskrifter.

En annan återkommande ECB-publication är Research Bulletin<sup>25</sup>, som används för att sprida information om forskning av allmänt intresse till en bred läsekrets. Under 2013 utkom två nummer av Research Bulletin. Artiklarna behandlade en rad olika ämnen under bl.a. följande rubriker: ”Introducing systemic financial instability into macroeconomics: how to meet the challenge?”, ”Macroeconomic effects of large-scale asset purchase programs”, ”Wealth heterogeneity and the response of consumption to shocks” och ”Heterogeneous transmission mechanism and the credit channel in the euro area”.

ECB var arrangör eller medarrangör till 29 forskningskonferenser och workshops under 2013. Som medarrangör anordnade ECB konferenser tillsammans med centralbanker i och utanför Eurosystemet. Precis som tidigare år handlade de flesta konferenserna och workshoparna om specifika forskningsområden. Program och rapporter som lades fram finns på ECB:s webbplats.

För att främja kontakterna mellan ECB och ekonomiska forskare anordnas sedan länge olika seminarier. Två är av särskild betydelse: lunchseminarierna, som organiseras tillsammans med Deutsche Bundesbank och Center for Financial Studies, och seminarierna med gästföreläsare. Inom dessa två serier hålls seminarier varje vecka på ECB med forskare utifrån som får presentera sina aktuella forskningsarbeten. Vid sidan om dessa två serier organiserar ECB även forskningsseminarier mer på ad hoc-basis.

<sup>24</sup> Externa forskare besöker ECB för specifika uppdrag eller genom program som Wim Duisenberg-stipendierna för forskare.

<sup>25</sup> Alla nummer av Research Bulletin finns på ECB:s webbplats under ”Publications”.

## 6 ÖVRIGA UPPGIFTER OCH AKTIVITETER

### 6.1 EFTERLEVNAD AV FÖRBUDEN MOT MONETÄR FINANSIERING OCH POSITIV SÄRBEHANDLING

Enligt artikel 271 d i fördraget ska ECB kontrollera att de nationella centralbankerna i EU samt ECB självt inte bryter mot förbuden i artiklarna 123–124 i fördraget eller mot rådets förordningar (EG) nr 3603/93 och 3604/93. I artikel 123 fastställs att det är förbjudet för ECB och de nationella centralbankerna att ge offentliga myndigheter, EU-institutioner eller EU-organ rätt att övertrassera sina konton eller ge dem andra former av krediter. Centralbankerna får inte heller köpa skuldförbindelser direkt från dem. Enligt artikel 124 är varje åtgärd som ger offentliga myndigheter, EU-institutioner och EU-organ en positiv särbehandling hos finansinstitut förbjuden, såvida den inte baseras på tillsynsmässiga hänsyn. Vid sidan om ECB-rådet övervakar även Europeiska kommissionen att medlemsstaterna följer dessa bestämmelser.

ECB övervakar även de köp som centralbankerna i EU gör på andrahandsmarknaden av skuldförbindelser utgivna av inhemsk offentlig sektor, offentlig sektor i andra medlemsstater, EU-institutioner eller EU-organ. Enligt skälen i rådets förordning (EG) nr 3603/93 får köp på andrahandsmarknaden av skuldförbindelser inte vara ett sätt att kringgå artikel 123 i fördraget. Sådana köp får inte vara en form av indirekt monetär finansiering av den offentliga sektorn.

Övervakningen under 2013 visade att bestämmelserna i artiklarna 123–124 i fördraget och i rådets förordningar på det hela taget respekterades.

Avvecklingen av Irish Bank Resolution Corporation (IBRC) väckte allvarliga farhågor om monetär finansiering som i någon mån stillades av den irländska centralbankens försäljningsstrategi.

### 6.2 RÅDGIVANDE FUNKTIONER

Enligt artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget ska ECB höras om varje förslag till EU-lagstiftning eller nationell lagstiftning inom sitt behörighetsområde.<sup>26</sup> ECB:s yttranden publiceras på ECB:s webbplats. Yttranden om förslag till EU-lagstiftning offentliggörs även i Europeiska unionens officiella tidning.

Under 2013 lämnade ECB 9 yttranden om förslag till EU-rättsakter och 85 yttranden om nationella lagförslag inom sitt behörighetsområde. En lista över yttranden som lämnades under 2013 och i början av 2014 är bifogad denna årsrapport (se bilaga 1).

#### YTTRANDEN OM FÖRSLAG TILL EU-RÄTTSAKTER

De yttranden som ECB lämnade på begäran av Europaparlamentet, EU-rådet och Europeiska kommissionen handlade bl.a. om inrättandet av en gemensam avvecklingsmekanism (SRM)<sup>27</sup>, faciliteten för ekonomiskt stöd till medlemsstater utanför euroområdet, de nya reglerna om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal samt revideringen av direktivet om betaltjänster.

<sup>26</sup> Storbritannien är befriat från skyldigheten att höra ECB i enlighet med det protokoll om vissa bestämmelser angående Förenade kungariket Storbritannien och Nordirland som är bifogat fördraget (EUT C 83, 30.3.2010, s. 284).

<sup>27</sup> CON/2013/76. Detta yttrande behandlas utförligt i avsnitt 1.2 i kapitel 4.

I sitt yttrande om inrättandet av ett system för att ge stöd till medlemsstater som inte har euron som valuta<sup>28</sup> välkomnade ECB de ansträngningar som görs för att så långt det är möjligt se till att euroländer och länder utanför euroområdet har tillgång till likvärdiga instrument, samt försöken att synkronisera förfarandena för beviljande av sådant stöd. ECB menade att det är förenligt med fördraget att bevilja kreditstöd till länder utanför euroområdet vars ekonomiska och finansiella situation i grunden är sund. ECB ansåg samtidigt att det är viktigt att göra en snäv tolkning av villkoren för stödberättigande när man bedömer om länder har rätt till kreditstöd, och att dessa villkor sedan uppfylls rigoröst. Beträffande sin egen roll i administrationen av finansiellt stöd slog ECB återigen fast att de konton som ska användas för detta finansiella stöd hos nationella centralbanker och på ECB inte ska kunna övertrasseras. ECB konstaterade slutligen att dess uppdrag enligt den föreslagna förordningen att samarbeta med Europeiska kommissionen när det bl.a. gäller att bedöma om den offentliga sektorns skuld är hållbar och de nuvarande och potentiella finansieringsbehoven, att utarbeta makroekonomiska anpassningsprogram och att följa upp deras genomförande genom regelbundna kontrollbesök måste organiseras inom ramen för dess mandat och respektera dess oberoende.

I sitt yttrande om förslaget till en förordning om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal<sup>29</sup> ansåg ECB att bestämmelserna var berättigade och proportionerliga med tanke på de brister som konstaterats i processen för fastställande av referensvärden. ECB stödde förslaget om gemensamma EU-regler och föreskrifter för fastställandet av referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal för att se till att sådana referensvärden och processen för att fastställa dem är tillförlitliga och inte kan utsättas för otillbörlig påverkan, och för att överhuvudtaget skydda investerare och konsumenter. När det gäller reformen av kritiska referensräntor stödde ECB utvecklingen mot transaktionsbaserade referensräntor och införande av regler om obligatorisk inrapportering. ECB menade dock att de nya reglerna inte oavsiktligt får vare sig avskräcka nya uppgiftslämnare eller alltför starkt avråda nuvarande uppgiftslämnare från att hoppa av, i synnerhet under övergången till eventuellt nya referensräntor. ECB påpekade att gränsvärdena för obligatorisk inrapportering kan behöva ses över för att ta hänsyn till att panelbanker kan hoppa av. Överlag var ECB emellertid positivt till försöken att främja marknadens valmöjligheter i ett finansiellt system som håller på att förändras, eftersom det innebär att användarna kan välja referensräntor som är bättre anpassade till deras behov.

I sitt yttrande om den föreslagna revideringen av direktivet om betaltjänster<sup>30</sup> var ECB mycket positivt till det föreslagna direktivets syfte och allmänna innehåll, och i synnerhet till att listan över betaltjänster utökades med tjänster för betalningsinitiering. ECB välkomnade att verksamhets- och säkerhetskraven för betaltjänstleverantörer skulle harmoniseras och skärpas, samt att behöriga myndigheter skulle få större befogenheter att se till att de uppfylls. ECB var positivt till begränsningen av medlemsstaternas handlingsfrihet när det gäller t.ex. betaltjänstleverantörens och betalarens ansvar, eftersom denna har lett till stora skillnader mellan hur reglerna tillämpas inom EU och därmed till en fragmentisering av marknaderna för massbetalningar. ECB framförde även synpunkter på bl.a. definitioner, tillämpningsområde, konsumentskydd och driftsäkerhet.

#### **YTTRANDET OM FÖRSLAG TILL NATIONELLA RÄTTSAKTER**

Nationella myndigheter vände sig till ECB för ett yttrande om ett betydande antal rättsakter, som i många fall handlade om finansmarknadernas stabilitet.<sup>31</sup>

28 CON/2013/2.

29 CON/2014/2.

30 CON/2014/9.

31 Till exempel CON/2013/3, CON/2013/10, CON/2013/21, CON/2013/25, CON/2013/26, CON/2013/28, CON/2013/33, CON/2013/52, CON/2013/62, CON/2013/67 och CON/2013/73.

Flera medlemsstater hörde ECB om åtgärder för att stärka bankernas stabilitet och om rekonstruktion och rekaptalisering av banker.<sup>32</sup> I två yttranden om åtgärder för att stärka bankernas stabilitet i Slovenien<sup>33</sup> välkomnade ECB myndigheternas ansträngningar att utveckla den slovenska banksektorn, men menade att de planerade åtgärderna helst borde ingå i en heltäckande strategi för finanssektorn. ECB rekommenderade i detta sammanhang att man skulle låta göra en oberoende granskning av kvaliteten på tillgångar i hela systemet och ett nytt stresstest baserat på lämpligt stränga antaganden.<sup>34</sup> När det gällde överföringen av osäkra tillgångar till BAMC (Bank Asset Management Company), i första hand i utbyte mot obligationer som emitteras av BAMC och garanteras av staten, förespråkade ECB att man skulle införa likviditetsbestämmelser<sup>35</sup> för att säkerställa att obligationer kan lösas in i tid. I ett senare yttrande om bankrekonstruktion välkomnade ECB förstärkningen av de verktyg och förfaranden som Banka Slovenije har till sitt förfogande för en effektiv rekonstruktion av banker i trångmål. ECB påminde emellertid myndigheterna om att de måste se till i) att Banka Slovenije kan fullgöra sina ECBS-relaterade uppgifter, ii) att en lämplig gränsdragning görs mellan centralbankens olika uppgifter, iii) att lagen senare stäms av mot det kommande direktivet om en ram för rekonstruktion och avveckling av kreditinstitut och värdepappersföretag<sup>36</sup> och den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM), samt – i förekommande fall – iv) att åtgärderna är förenliga med EU:s regler om statligt stöd<sup>37</sup>.

När det gällde rekaptaliseringen av kreditinstitut i Grekland var ECB positivt till att befintliga aktieägars förköpsrätt skulle återinföras, vilket innebär att privata investerare på ett effektivt sätt kan delta i rekaptaliseringen av grekiska banker.<sup>38</sup> I ett annat yttrande<sup>39</sup> välkomnade ECB de föreslagna bestämmelserna om ett förtydligande av ECB:s observatörsstatus inom den grekiska stabilitetsfonden HFSF (Hellenic Financial Stability Fund), men menade samtidigt att det måste förtydligas ytterligare vilka befogenheter och uppgifter HFSF:s beslutande organ har så att beslutsprocessen blir mer effektiv.

ECB lämnade yttranden om bankrekonstruktion i Spanien<sup>40</sup>, bl.a. ett yttrande om inrättandet av Sareb (som ska förvalta tillgångar som är ett resultat av bankrekonstruktioner)<sup>41</sup>, där en extern övervakningskommission även inrättades i vilken ECB är observatör. ECB hördes även om en ny verksamhet för den spanska insättningsgarantifonden, nämligen köp av aktier som inte är noterade på officiella börser och som kreditinstitut emitterar i samband med bördefördelningsarrangemang.<sup>42</sup> ECB hördes vidare om flera lagförslag i Spanien som bl.a. rörde förbättringar av bolånemarknadens funktion genom mer oberoende värderingsinstitut<sup>43</sup> samt reformen av sparbanker<sup>44</sup>.

Flera medlemsstater hörde ECB om åtgärder som rörde krisplanering, tidiga ingripanden och rekonstruktion och avveckling av kreditinstitut och andra institut.<sup>45</sup> I dessa fall antogs lagarna innan EU hade antagit lagstiftning om samma frågor. Även om ECB välkomnade införandet av ett övergripande regelverk för bankavveckling rekommenderade man att lagarna skulle

32 CON/2013/17, CON/2013/21, CON/2013/67, CON/2013/73, CON/2013/86 och CON/2013/87.

33 CON/2013/21 och CON/2013/67.

34 CON/2013/21.

35 ECB lämnade mer utförlig vägledning om sådana bestämmelser i CON/2013/86.

36 Se förslaget till Europaparlamentets och rådets direktiv om inrättande av en ram för återhämtning och rekonstruktion av kreditinstitut och värdepappersföretag, COM(2012) 280 final.

37 CON/2013/73.

38 CON/2013/17.

39 CON/2013/38.

40 CON/2013/3, CON/2013/25, CON/2013/33 och CON/2013/52. Se även CON/2012/108.

41 CON/2012/108.

42 CON/2013/25.

43 CON/2013/33.

44 CON/2013/52.

45 CON/2013/3, CON/2013/10, CON/2013/26 och CON/2013/28.

stämmas av mot det kommande direktivet om rekonstruktion och avveckling och den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM).<sup>46</sup> ECB konstaterade att planer för rekonstruktion och avveckling är ett viktigt inslag i förberedelserna inför tänkbara krisscenarier och för att vidta snabba och effektiva åtgärder, samt att det är möjligt att utvidga kravet på upprättande av sådana planer till alla kreditinstitut, inte bara ”potentiellt systemviktiga” kreditinstitut.<sup>47</sup> När det gällde omstrukturering av systemviktiga institut ansåg ECB att omstrukturering av ej bärkraftiga institut enligt en fortlevnadsprincip (”open bank scenario”) i stället för avveckling av institut som har fallerat (”closed bank scenario”) bara ska komma i fråga i undantagsfall, när en ordnad avveckling av ett kreditinstitut allvarligt skulle skada stabiliteten i det finansiella systemet och öka risken för smittspridning över gränserna.<sup>48</sup> När det gäller regelverket för avveckling av kreditinstitut i Grekland välkomnade ECB de föreslagna bestämmelserna om ett starkare skydd av värdet på tillgångar som är under avveckling och, i slutändan, fordringsägarnas intressen, men var bekymrad över hur de skulle fungera tillsammans med de särskilda avvecklingsreglerna, eventuella intressekonflikter, behovet av ökad vägledning för konkursförvaltare, kontrollen över dessa och garantier för centralbankens oberoende.<sup>49</sup>

ECB antog yttranden om lagförslag som rörde de offentliga finanserna i Luxemburg och Estland.<sup>50</sup> ECB konstaterade att det är normalt att en nationell centralbank bevakar olika typer av information för att kunna göra en lämplig bedömning av hur faktorer som är relevanta för penningpolitiken utvecklas i dag och framöver. Nationella centralbankers övervakning bör emellertid inte gå utöver vad som är en följd av eller som – direkt eller indirekt – är kopplat till deras penningpolitiska uppdrag. Om en nationell centralbank börjar bedriva den typ av övervakning som avses i artikel 5 i förordning (EU) nr 473/2013 och artikel 4 i direktiv 2011/85/EU kan det undergräva dess penningpolitiska mandat och oberoende. Mer generellt skulle ett formellt mandat för en nationell centralbank att bedöma prognoser och de offentliga finansernas utveckling innebära att den fick en roll i utformningen av finanspolitiken. ECB konstaterade att om en nationell centralbank på detta sätt skulle bli delansvarig för finanspolitiken skulle den institutionella gränsdragningen mellan finanspolitik och penningpolitik bli tydlig.

ECB tog ställning till flera lagförslag som syftade till att följa Europeiska systemrisknämndens rekommendation ESRB/2011/3 av den 22 december 2011 om de nationella myndigheternas mandat för makrotillsyn<sup>51</sup>. Man erinrade om att ECB och de nationella centralbankerna på grund av sin expertis och nuvarande stabilitetsuppdrag bör ha en ledande roll i makrotillsynen. En nationell centralbanks makrotillsyn får emellertid inte påverka i) den nationella centralbankens institutionella, funktionella och finansiella oberoende, eller ii) ECBS:s fullgörande av sitt uppdrag enligt fördraget och ECBS-stadgan.<sup>52</sup>

I ett yttrande om att det ungerska finansministeriet tar emot insättningar konstaterade ECB att detta innebär att finansministeriet konkurrerar direkt med bankerna, och att tjänster som erbjuds hushållen därför måste avskiljas från dess övriga verksamhet. Finansministeriet borde därför omfattas av samma regler, stå under samma tillsyn och beskattas på samma sätt som affärsbanker, så att finansministeriet inte har en fördel i förhållande till dessa banker när det gäller att locka insättare.<sup>53</sup> I två yttranden om Ungerns övergripande tillsynssystem<sup>54</sup> välkomnade ECB att tillsynsmyndighe-

46 CON/2013/3, CON/2013/26 och CON/2013/28.

47 CON/2013/28.

48 CON/2013/3. Se även CON/2012/99.

49 CON/2013/57.

50 CON/2013/90 och CON/2013/91. Se även CON/2012/105 om liknande lagstiftning i Litauen.

51 EUT C 41, 14.2.2012, s. 1.

52 CON/2013/30, CON/2013/45, CON/2013/54, CON/2013/66, CON/2013/69, CON/2013/70 och CON/2013/82.

53 CON/2013/12.

54 CON/2013/56 och CON/2013/71.



ten hade slagits ihop med Magyar Nemzeti Bank, men var samtidigt mycket bekymrad över hur och när sammanslagningen hade ägt rum. Man uttryckte även allvarlig oro över centralbankens oberoende och förbudet mot monetär finansiering, eftersom Magyar Nemzeti Bank var tvungen att anställa tillsynsmyndighetens hela personal och överta alla tillsynsmyndighetens åtaganden.

ECB underströk vikten av att förbudet mot monetär finansiering följs i ett yttrande<sup>55</sup> om den grekiska centralbankens stadgar, enligt vilken centralbanken uttryckligen får överföra intäkter från innehav som är en följd av värdepappersmarknadsprogrammet till den grekiska staten. ECB erinrade dessutom om de kriterier som måste vara uppfyllda för att respektera förbudet mot monetär finansiering när en statlig garanti godtas av Narodowy Bank Polski som säkerhet för lån som beviljas enskilda lånekassor.<sup>56</sup>

Flera medlemsstater hörde ECB om begränsningar av kontantbetalningar<sup>57</sup> och ECB betonade i detta sammanhang att sådana begränsningar, förutsatt att de införs av samhällsnyttiga skäl, inte är oförenliga med eurosedlars och euromynts status som lagliga betalningsmedel, så länge det finns andra lagliga sätt att reglera skulder<sup>58</sup>. De måste emellertid stå i proportion till det avsedda syftet, t.ex. att förhindra penningtvätt eller finansiering av terrorism<sup>59</sup> och inte gå utöver vad som krävs för att uppnå detta syfte, i synnerhet med tanke på att sådana restriktioner även kan komma att drabba relativt små betalningar<sup>60</sup>.

I ett yttrande om betalningsmedel och betalningssystem i Frankrike<sup>61</sup> framhöll ECB den allmänna principen att uppgifter som tilldelats Eurosystemet genom fördraget och ECBS-stadgan uteslutande ska fullgöras av ECB och de nationella centralbankerna. ECB förklarade vidare att en nationell centralbank kan låta tredje parter ta hand om verksamhet om deras handlingsfrihet är begränsad, om det handlar om verksamhet av underordnad eller förberedande karaktär, om det fortfarande är den nationella centralbanken som gör eventuella diskretionära bedömningar, samt om vissa andra krav är uppfyllda.

#### FALL AV BRISTANDE EFTERLEVAD

Under 2013 registrerade ECB 21 fall där kravet på att ECB ska höras om nationella lagförslag inte hade uppfyllts.<sup>62</sup> I följande 14 fall bedömdes det handla om uppenbar och väsentlig bristande efterlevnad.<sup>63</sup>

De österrikiska myndigheterna hörde inte ECB om ändringsförslag som innebär att det inrättas en ny makrotillsynsmyndighet och att Oesterreichische Nationalbank får nya uppgifter som rör bevarandet av finansiell stabilitet och minskning av systemrisk och procykliska risker. Den institutionella strukturen för makrotillsynen och nationella myndigheters olika ansvarsområ-

55 CON/2013/15.

56 CON/2013/5.

57 CON/2013/9, CON/2013/11 och CON/2013/18.

58 I enlighet med EU:s lagstiftning, i synnerhet skäl 19 i rådets förordning (EG) nr 974/98 av den 3 maj 1998 om införande av euron (EUT L 139, 11.5.1998, s. 1).

59 CON/2013/9.

60 CON/2013/11.

61 CON/2013/84.

62 Dvs. fall i) där en nationell myndighet har underlåtit att överlämna förslag till rättsbestämmelser som ligger inom ECB:s behörighetsområde till ECB för ett yttrande, och ii) där en nationell myndighet formellt har hört ECB, men inte i tillräckligt god tid för att ECB ska kunna granska förslagen till rättsbestämmelser och lämna ett yttrande innan bestämmelserna antas.

63 ECB tolkar "uppenbara" som fall där det juridiskt sett inte råder någon tvekan om att ECB borde ha hörts och "väsentliga" som fall i) där ECB, om man hade fått yttra sig, skulle ha framfört betydande kritik mot lagförslagens innehåll, eller ii) som är av allmän betydelse för ECBS.

den i EU-medlemsstaterna anses vara frågor av allmän betydelse för hela ECBS eftersom de spelar stor roll för stabiliteten i det finansiella systemet.

ECB hördes inte av de cypriotiska myndigheterna om ändringar av avvecklingslagen. Syftet med ändringarna var att ersätta Central Bank of Cyprus som ensam avvecklingsmyndighet med en avvecklingsmyndighet med tre medlemmar: finansministern, chefen för den cypriotiska finansinspektionen och Central Bank of Cyprus. Föreslagna ändringar av lagen om omstrukturering av finansinstitut, som innebar att det fastställdes en process i två led för konvertering av efterställda skuldebrev utgivna av kreditinstitut till aktier, överlämnades till ECB för samråd, men förslagen röstades igenom dagen därpå. I båda fallen anses det handla om en väsentlig bristande efterlevnad, eftersom ECB skulle ha framfört betydande kritik och det handlar om frågor av allmän betydelse för ECBS.

Två fall av uppenbar och väsentlig underlåtenhet att höra ECB gällde Grekland. Det handlade om ändringar i syfte att stärka den grekiska stabilitetsfondens (Hellenic Financial Stability Fund – HFSF) styrningsstruktur och oberoende, samt lagstiftning om särskild avveckling av kreditinstitut. Trots att det grekiska finansministeriet överlämnade båda lagförslagen till ECB för samråd antogs de kort därefter och innan ECB hade avgett sina yttranden.<sup>64</sup> Båda fallen räknas som väsentliga och är av allmän betydelse för ECBS, eftersom de rör stabiliteten i det finansiella systemet.

Trots att ECB formellt rådfrågades om ändringar som lagts fram i parlamentet rörande förslaget till en ny lag om Magyar Nemzeti Bank<sup>65</sup> antogs lagstiftningen, inklusive de berörda ändringarna, mycket kort därefter. ECB avbröt därför samrådsförandet utan att lämna något yttrande. ECB hördes även om ett lagförslag om ändring av flera rättsakter som rör finansiell reglering i samband med lag CXXXIX om Magyar Nemzeti Bank, som ska underlätta den ungerska finansinspektionens (HFSA) integrering i centralbanken, samt om senare ändringsförslag. Detta följdes av en begäran om ett yttrande om ett förslag till ett nytt dekret om ändring av flera regeringsdekret rörande HFSA:s integrering i Magyar Nemzeti Bank. Med tanke på att denna begäran även hade ett direkt samband med den nya integrerade tillsynsstrukturen i Ungern beslutade ECB lämna ett gemensamt yttrande om båda ärendena. Lagförslaget, inklusive ändringsförslagen, och förslaget till dekret antogs innan ECB hade antagit ett yttrande<sup>66</sup>. Båda dessa fall av bristande efterlevnad är relevanta för ECBS eftersom de berör centralbankens oberoende och eftersom ECB framförde betydande kritik beträffande detta i sina yttranden. De ungerska myndigheterna underlät dessutom att höra ECB om lagar med bestämmelser om ett nytt integrerat system med kooperativa kreditinstitut och om ytterligare lättnader för personer med hypotekslån i utländsk valuta, vilka anses vara relevanta för ECBS eftersom de är av betydelse för stabiliteten i det finansiella systemet.

ECB hördes inte av de irländska myndigheterna om en lag som ska möjliggöra omedelbar avveckling av Irish Bank Resolution Corporation (IBRC) och skydda den irländska centralbankens ställning. Skälet sades vara att läget var akut och att man framför allt var tvungen att anta lagstiftningen innan dess innehåll blev känt, vilket hade motverkat dess syfte. Detta ärende anses vara av allmän betydelse för hela ECBS.

ECB hördes av det italienska ekonomi- och finansministeriet om ett förslag till lagdekret som rörde en höjning av den italienska centralbankens kapital och fastställde principer för ändringar i den italienska centralbankens stadga. Eftersom lagdekretet antogs bara ett par arbetsdagar senare gav den

64 CON/2013/38 och CON/2013/57.

65 ECB antog yttrande CON/2013/56 om det ursprungliga förslaget till den nya lagen om Magyar Nemzeti Bank i juli 2013. Ändringarna i detta ursprungliga lagförslag var betydande i fråga om såväl antal som omfattning och påverkade innehållet utöver vad som behandlades i yttrandet CON/2013/56.

66 CON/2013/71.

nationella myndigheten inte ECB tillräckligt med tid för att anta ett yttrande<sup>67</sup>. Ändringarna av den italienska centralbankens kapitalstruktur är av allmän betydelse för ECBS.

De luxemburgska myndigheterna hörde inte ECB om en lag om säkerställda obligationer som förutsätter att lagen om den finansiella sektorn ändras. Genom lagen införs en ny kategori säkerställda obligationer som får emitteras av kreditinstitut med rätt att emittera obligationer som säkerställs med lån som beviljats kreditinstitut som deltar i ett ”system med institutionell garanti”. Detta ärende anses vara av allmän betydelse för ECBS eftersom Banque centrale du Luxembourg ges en ny konsultativ roll genom systemet med institutionell garanti. Lagen skapar eventuellt också förvirring beträffande likviditetskraven för de delar av kreditinstitut som emitterar säkerställda obligationer, och ger även upphov till frågor om tillgång till centralbankslån genom penningpolitiska transaktioner eller akut likviditetsstöd om ett institut som ger ut sådana säkerställda obligationer ställer in sina betalningar eller försätts i konkurs.

ECB hördes formellt av de slovenska myndigheterna om ett förslag till en förordning om åtgärder för att stärka bankernas stabilitet och om ändringar av den antagna förordningen. I båda fallen skickades emellertid begäran om samråd till ECB sent i lagstiftningsförfarandet, vilket innebar att förslaget till förordning och de senare ändringarna antogs innan ECB hade lämnat något yttrande<sup>68</sup>. Dessa ärenden anses vara väsentliga ur stabilitetssynpunkt och vara av allmän betydelse för ECBS.

När det gäller Greklands, Ungerns, Italiens och Spaniens underlåtenhet att höra ECB under 2013 ansågs det dessutom handla om en uppenbar och upprepad bristande efterlevnad.<sup>69</sup>

### 6.3 ADMINISTRATION AV UPPLÅNING OCH UTLÅNING

ECB fortsatte att i enlighet med tidigare önskemål administrera och/eller förmedla flera upp- och utlåningstransaktioner under 2013<sup>70</sup>.

ECB ansvarar för administrationen av EU:s upplåning och utlåning enligt det system för medelfristigt ekonomiskt stöd som inrättats genom beslut ECB/2003/14 av den 7 november 2003.<sup>71</sup> ECB hanterade räntebetalningar på elva lån. EU:s samlade utestående utlåning inom ramen för systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd uppgick den 31 december 2013 till 11,4 miljarder euro, dvs. samma belopp som den 31 december 2012.

ECB har i uppdrag att för långivarländernas och låntagarlandets räkning hantera alla betalningar som rör låneavtalet med Grekland.<sup>72</sup> De ursprungliga sex lånen slogs ihop till ett enda 2012 och under 2013 hanterade ECB räntebetalningarna på detta lån. När det gäller de samordnade bilaterala

67 CON/2013/96.

68 CON/2013/21 och CON/2013/67.

69 Upprepade fall är fall där en och samma medlemsstat har underlåtit att höra ECB vid minst tre tillfällen två år i rad och minst en gång under vart och ett av dessa år.

70 Det är i detta sammanhang viktigt att påpeka att ECB:s uppdrag som fiskalt ombud för systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd, EU:s stabiliseringsmekanism (EFSM), euroområdets stabilitetsfond (EFSF) och Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) (i enlighet med artikel 21.1 i ECBS-stadgan) är helt förenligt med förbudet mot monetär finansiering i artikel 123 i fördraget. Se avsnitt 2.2.5 i Konvergensrapporten, ECB, maj 2010, s. 23 och punkt 9 i ECB:s yttrande av den 17 mars 2011 om ett förslag till Europeiska rådets beslut om ändring av artikel 136 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt vad gäller en stabilitetsmekanism för de medlemsstater som har euron som valuta (EUT C 140, 11.5.2011, s. 8).

71 I enlighet med artikel 141.2 i fördraget, artiklarna 17 och 21.2, 43.1 och 46.1 i ECBS-stadgan och artikel 9 i rådets förordning (EG) nr 332/2002 av den 18 februari 2002.

72 Enligt det låneavtal som ingicks mellan medlemsstater som har euron som valuta (utom Grekland och Tyskland) och Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (som agerar i allmänhetens intresse enligt instruktioner och med garantier från Förbundsrepubliken Tyskland) som långivare, och Republiken Grekland som låntagare och Bank of Greece som låntagarens ombud, samt i enlighet med artiklarna 17 och 21.2 i ECBS-stadgan och artikel 2 i beslut ECB/2010/4 av den 10 maj 2010.

lånen till Grekland var 52,9 miljarder euro utestående den 31 december 2013, vilket var samma belopp som den 31 december 2012.

ECB ansvarar för administrationen av EU:s upplåning och utlåning inom ramen för EU:s stabiliseringsmekanism (EFSM).<sup>73</sup> Under 2013 hanterade ECB räntebetalningar på 18 lån. EU:s samlade utestående lån från EU:s stabiliseringsmekanism (EFSM) uppgick den 31 december 2013 till 43,8 miljarder euro, dvs. samma belopp som den 31 december 2012.

ECB ansvarar för administrationen av lån från euroområdet stabilitetsfond (EFSF) till medlemsstater som har euron som valuta.<sup>74</sup> Under 2013 hanterade ECB 15 utbetalningar för EFSF:s räkning och överförde dessa belopp till låntagarländerna (Irland, Portugal och Grekland). ECB hanterade räntebetalningar och avgifter på 17 lån.

ECB ansvarar för administrationen av lån från Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) till medlemsstater som har euron som valuta.<sup>75</sup> Under 2013 verkställde ECB tre utbetalningar från ESM och överförde beloppen till låntagarlandet (Cypern).

#### 6.4 EUROSISTEMETS RESERVFÖRVALTNINGSTJÄNSTER

Även under 2013 erbjöds en rad olika tjänster inom ramen för det system som upprättades 2005 för förvaltningen av Eurosystemets kunders valutareserver i euro. Samtliga tjänster – som kan utnyttjas av centralbanker, monetära myndigheter och offentliga organ utanför euroområdet, samt internationella organisationer – erbjuds av enskilda centralbanker i Eurosystemet (Eurosystemets tjänsteleverantörer) på harmoniserade villkor som överensstämmer med allmänna marknadsnormer. ECB svarar för den övergripande samordningen och ser till att systemet fungerar problemfritt. Antalet kunder som hade ett affärsförhållande med Eurosystemet ökade något, från 299 år 2012 till 300 år 2013. När det gäller själva tjänsterna minskade kundernas totala tillgodohavanden (inklusive inlåning) väsentligt under 2013 (–32 procent), medan värdepappersinnehaven ökade avsevärt (+9 procent).

Under 2013 avslutade ECB det arbete som hade inletts 2012 för att undersöka hur man kan förbättra den allmänna operativa effektiviteten och utbudet när det gäller Eurosystemets reservförvaltningstjänster. Förändringarna började gälla den 1 juli 2013 och innebär bl.a. att kunderna erbjuds större flexibilitet när det gäller hanteringen av kassabehållningar över natten.

73 I enlighet med artiklarna 122.2 och 132.1 i fördraget, artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan och artikel 8 i rådets förordning (EU) nr 407/2010 av den 11 maj 2010.

74 I enlighet med artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan (jämfört med artikel 3.5 i EFSF-ramavtalet).

75 I enlighet med artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan (jämfört med artikel 5.12.1 i ESM-avtalet om allmänna villkor för ekonomiskt stöd).



Förutom monteringen av fasadpanelerna avancerade installationerna av den tekniska infrastrukturen, arbeten med kontorsinstallationer samt med de sammanlänkande plattformarna i atriumet. För att utföra arbetena på de fyra sammanlänkande plattformarna fylldes atriumet temporärt med byggnadsställningar.

## KAPITEL 3

# LETTLANDS INTRÄDE I EUROOMRÅDET

## I DEN EKONOMISKA OCH MONETÄRA UTVECKLINGEN I LETTLAND

Den 9 juli 2013 antog Europeiska unionens råd ett beslut om att Lettland skulle få införa euron som sin valuta från och med den 1 januari 2014. Därmed växte euroområdet från 17 till 18 länder. Rådet grundade sitt beslut på ECB:s och Europeiska kommissionens konvergensrapporter från juni 2013, de diskussioner som förts i Europeiska rådet, Europaparlamentets yttrande, Europeiska kommissionens förslag och Eurogruppens rekommendation. Samma dag antog Ekofinrådet även en förordning om låsning av den oåterkalleliga växelkursen mellan den lettiska latsen och euron. Omräkningskursen fastställdes till 0,702804 lettiska lats per 1 euro, vilket har varit centralkursen för den lettiska latsens under Lettlands deltagande i växelkursmekanismen ERM2.

Lettland har under de senaste femton åren genomgått en konvergensprocess för att utvecklas till en marknadsekonomi och höja levnadsstandarden som har präglats av stora konjunkturväxlingar. I början av 2000-talet var Lettland en av Europas snabbast växande ekonomier, tillsammans med Estland och Litauen. Anslutningen till EU år 2004 fick tillväxten att skjuta fart ytterligare tack vare ökad handel och den finansiella integreringen i EU. En snabb omvandling mot en mer tjänsteorienterad ekonomi ägde rum. År 2006 och 2007 växte BNP i en årstakt på 10 procent, enhetsarbetskostnaderna steg nästan dubbelt så snabbt och underskottet i bytesbalansen uppgick till 20 procent av BNP (se tabell 14).

Den finanskris som drabbade världen 2008 intensifierade den lettiska ekonomins anpassning efter de närmast föregående årens överhettning. Efter undsättningen av en privatägd bank begärde Lettland hösten 2008 ekonomiskt bistånd från EU och IMF. Under de efterföljande två åren krympte Lettlands produktion med 20 procent, arbetslösheten steg till omkring 20 procent och underskottet i bytesbalansen vändes i ett överskott sedan framför allt den inhemska efterfrågan kollapsat.

En trovärdig strategi för att konsolidera de offentliga finanserna, som omfattade stora nedskärningar i början och strukturreformer, lade grunden till en hållbar återhämtning. Marknadernas oro för en devalvering minskade och landet lyckades behålla sin fasta växelkurs gentemot euron. Den ekonomiska tillväxten blev positiv på kvartalsbasis i slutet av 2009. En kraftig löneanpassning nedåt bidrog till att stärka Lettlands konkurrenskraft och exporten började åter stiga i mitten av 2009. Lettlands andel av världens export har ökat sedan 2011 i takt med att den globala efterfrågan har stärkts efter den globala recessionen. Handelsunderskottet uppgick till 2,2 procent av BNP under de tolv månaderna fram till tredje kvartalet 2013.

EU/IMF avslutade sitt gemensamma stödprogram i januari 2012. Hela lånet från IMF hade i slutet av 2012 återbetalats i förtid. Tredje kvartalet 2013 hade Lettland tagit igen nästan hälften av tappet i BNP till följd av krisen.

Inflationen i Lettland har haft en mycket volatil utveckling under det senaste decenniet. Efter att ha sjunkit mellan mitten av 1990-talet och 2003 steg inflationstakten enligt HIKP markant under 2004 och låg på 6–7 procent fram till 2006. År 2008 nådde inflationen en topp på 17,5 procent andra kvartalet på grund av efterfrågetryck, harmonisering av lagstiftningen om indirekta skatter till övriga EU, samt höjningar av administrativt fastställda priser och högre internationella råvarupriser. När ekonomin gick in i en recession sjönk inflationen betydligt, delvis till följd av den nedåtriktade löneanpassningen. I ett läge där världsmarknadspriserna på livsmedel och energi steg samtidigt som

**Tabell 14 Ekonomiska nyckeltal för Lettland**

(årlig förändring i procent, om inget annat anges; periodgenomsnitt, om inget annat anges)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BNP-tillväxt	2,9	5,7	7,3	7,1	7,7	8,8	10,1	11,0	10,0	-2,8	-17,7	-1,3	5,3	5,2	4,7 <sup>1)</sup>
<i>Bidrag till BNP-tillväxt</i>															
<i>(i procentenheter)</i>															
Inhemsk efterfrågan (exklusive lager)	2,8	5,9	8,4	8,9	7,8	12,2	14,3	18,9	13,6	-7,7	-27,0	2,3	4,8	5,8	..
Exportnetto	0,1	3,3	-3,8	-0,2	-4,5	-5,3	0,4	-8,9	-6,4	7,4	12,3	-7,9	1,1	-0,2	..
HIKP-inflation	2,1	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0,0
Löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt	..	..	4,3	2,8	11,0	14,5	25,1	23,2	35,1	15,7	-12,7	3,2	5,0	7,3	..
Nominella enhetsarbetskostnader	..	..	-1,6	-1,2	5,2	6,5	15,4	16,5	27,2	20,1	-7,9	-9,9	1,2	3,5	..
BNP-deflator	2,2	4,3	2,0	3,1	3,8	7,0	10,2	11,4	20,3	12,4	-1,3	-0,9	6,0	3,3	..
Importdeflator	-4,2	6,0	0,9	4,4	6,2	8,5	11,3	9,9	6,8	10,4	-4,9	5,8	5,7	7,2	..
Arbetslöshet (i % av arbetskraften)	14,1	14,3	13,5	12,5	11,6	11,7	10,0	7,0	6,1	7,7	17,5	19,5	16,2	15,0	..
Sysselsättning, totalt <sup>2)</sup>	..	..	1,2	2,9	1,9	1,2	1,6	4,9	3,6	-5,6	-14,3	-6,7	1,5	1,4	..
Bytes-och kapitalbalans (% av BNP)	-8,7	-4,3	-7,2	-6,5	-7,6	-11,8	-11,2	-21,3	-20,4	-11,7	11,1	4,9	0,0	0,5	..
Budgetsaldo (% av BNP) <sup>2)</sup>	-3,8	-2,8	-2,0	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-4,2	-9,8	-8,1	-3,6	-1,3	-1,4
Offentliga sektorns skuld (% av BNP) <sup>2)</sup>	12,4	12,4	14,1	13,6	14,7	15,0	12,5	10,7	9,0	19,8	36,9	44,4	41,9	40,6	42,5
Nominell 3-mån. penningmarknadsränta (procent)	8,5	5,4	6,9	4,4	3,8	4,2	3,1	4,4	8,7	8,0	13,1	2,0	1,0	0,9	0,4
Nominell växelkurs mot euron <sup>1)</sup>	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7

Källor: ECB, Eurostat och Europeiska kommissionen.

1) Snabbestimat.

2) Uppgift för 2013 enligt Europeiska kommissionens höstprognos 2013.

3) Lettiska lats per euro.

indirekta skatter höjdes (i samband med budgetsaneringen) började inflationen återigen att stiga i slutet av 2010. Under de senaste två åren har inflationsutvecklingen emellertid varit mer gynnsam, vilket delvis berodde på att effekterna av tidigare höjningar av världsmarknadspriserna på råvaror klingade av, men även på en långsammare ökningstakt när det gäller administrativt fastställda priser samt sänkningar av indirekta skatter. En stabil löneutveckling och ökad produktivitet har även lett till ett lågt inhemskt kostnadstryck.

Arbetslösheten har sjunkit markant från de höga nivåerna under krisen tack vare en ganska flexibel arbetsmarknad. Från en topp på 20,8 procent första kvartalet 2010 hade arbetslösheten sjunkit till 12,1 procent tredje kvartalet 2013. Under de senaste fem åren har ett stort antal arbetstagare emigrerat till andra EU-länder, vilket har lett till att arbetskraften har minskat betydligt. De senaste åren har emigrationen dock minskat, vilket tyder på att arbetskraftsutvecklingen kommer att stabiliseras. Det finns fortfarande regionala skillnader när det gäller sysselsättning och arbetslöshet, samt problem med kompetensmatchning. En stram arbetsmarknad och en hög naturlig arbetslöshet kan skapa ett uppåtriktat lönetryck och minska Lettlands tillväxtpotential i framtiden. Det är därför mycket viktigt att mer görs för att förbättra arbetsmarknadens funktion.

Under högkonjunkturen före krisen fördes en konjunkturförstärkande finanspolitik. Under åren 2000–2007 låg det samlade underskottet under 3 procent av BNP. Samtidigt försämrades det underliggande strukturella saldot, vilket emellertid doldes av den starka ekonomiska tillväxten. Enligt Europeiska kommissionens beräkningar var finanspolitiken mycket expansiv från 2005 till 2008 och extraordinära skatteintäkter användes för att finansiera ökade utgifter i stället för att minska underskottet i snabbare takt. När konjunkturen plötsligt vände 2008 rasade statens intäkter och budgetunderskottet växte till över 4 procent av BNP 2008 och till som mest nästan 10 procent av

BNP 2009 (se tabell 14). Sommaren 2009 beslutade Ekofinrådet inleda ett underskottsförfarande mot Lettland och fastställde att underskottet måste korrigeras senast 2012. Lettland har genomfört en extraordinär budgetsanering under överinseende av EU och IMF. Den offentliga sektorns nominella konsumtion och investeringar sjönk med nästan en tredjedel 2010 jämfört med 2008. På utgiftssidan innebar budgetsaneringen främst kraftiga nedskärningar av offentliganställdas löner och insatsförbrukning. På intäktssidan bestod den av höjningar av moms, allmän inkomstskatt och fastighetsskatt, samtidigt som skattebasen för socialförsäkringsavgifter breddades. De offentliga finanserna pressades ytterligare av kapitalstödet till den problemdrabbade banksektorn under 2009 och 2010. Konsolideringsansträngningarna ledde emellertid till att underskottet i förhållande till BNP sjönk från 9,8 procent 2009 till 1,3 procent 2012. Den offentliga sektorns skuld hade en ganska återhållsam utveckling fram till 2007, men steg därefter snabbt till som mest 44,4 procent av BNP år 2010.

På senare tid har utvecklingen i Lettland varit positiv när det gäller att stärka styrningen av de offentliga finanserna. Lettland har undertecknat fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen, som trädde i kraft i januari 2013. Den nationella ramen för de offentliga finanserna skärptes genom antagandet av lagen om budgetdisciplin, enligt vilken budgetbalans ska uppnås över konjunkturcykeln och i ett medellångt perspektiv, samt att ett finanspolitiskt råd inrättas. Enligt Europeiska kommissionens höstprognos 2013 förväntas den offentliga sektorns underskott i förhållande till BNP vara fortsatt måttligt på omkring 1 procent 2014, medan den offentliga sektorns skuld i förhållande till BNP bör vara i stort sett oförändrat på 39 procent 2014.

Penningpolitiken har spelat en viktig roll för landets konvergensprocess under det senaste decenniet. Latvijās Banka har sedan länge haft prisstabilitet som sitt huvudmål, vilket fastställs i lagen från 1992. För att uppnå detta mål upprätthölls en fast växelkurs, samtidigt som kapital kunde röra sig fritt. Från och med 1994 knöts den lettiska latsen till de särskilda dragningsrätterna. När Lettland gick med i EU 2004 förväntades landet ansluta sig till den monetära unionen så snart man hade uppnått en varaktig konvergens. Inför sitt medlemskap i ERM2 knöt Lettland den 30 december 2004 sin valuta till euron till kursen 0,702804 lettiska lats per 1 euro. I maj 2005 anslöt landet sig till ERM2 och fastställde unilateralt ett fluktuationsband på +/- 1 procent kring den centralkurs som motsvarade den växelkurs som fastställdes i december 2004. När de första tecknen på överhettning började visa sig 2004 stramade Latvijās Banka åt penningpolitiken för att hålla tillbaka kreditillväxten. Detta räckte emellertid inte för att förhindra uppkomsten av stora obalanser och en boom-bust-utveckling på framför allt bostadsmarknaden. När anpassningen väl hade kommit igång började Latvijās Banka att föra en lättare penningpolitik. Efter att gradvis ha genomfört sänkningar de senaste åren sänkte Latvijās Banka sin refinansieringsränta ytterligare till 0,25 procent i november 2013 för att säkra en smidig övergång till ECB:s penningpolitik fr.o.m. den 1 januari 2014.

Jämfört med de flesta andra EU-länder är det lettiska banksystemet ganska litet i förhållande till BNP. Flera i huvudsak lettiskägda banker är emellertid beroende av utländsk inlåning som en finansieringskälla. Medan dessa banker har en ganska begränsad utlåning inom landet svarade inlåningen från utlänningar för nästan hälften av deras totala inlåning andra hälften av 2013. Ett starkt beroende av utländsk inlåning innebär risker för den finansiella stabiliteten och skapar eventalförpliktelser för staten. En affärsmodell som bygger på att finansiella tjänster tillhandahålls utlänningar kan intensifiera flera andra risker, t.ex. kreditrisk, koncentrationsrisk, likviditetsrisk, marknadsrisk och rekapitaliseringsrisk. För att hantera dessa potentiella risker har de lettiska myndigheterna infört nya, betydligt strängare, tillsynskrav för banker som har denna affärsmodell (högre kapital- och likviditetskrav enligt pelare 2-reglerna, samt bestämmelser om utökade kontroller på distans



och på plats). De lettiska myndigheterna måste fortsätta att följa utvecklingen på detta område och införa en allsidig verktygslåda för mikro- och makrotillsyn som om nödvändigt kan utökas för att begränsa dessa risker.

För att kunna dra full nytta av euron och låta anpassningsmekanismer verka effektivt inom det utvidgade valutaområdet måste Lettland fortsätta sitt reformarbete. Landet bör föra en ekonomisk politik som är inriktad på att säkra konvergensprocessens hållbarhet och en långsiktigt hållbar tillväxt. Det är i detta sammanhang helt avgörande att säkra en låg inflation och i synnerhet se till att löneutvecklingen ligger i linje med produktivitetsutvecklingen. Det är även viktigt att förbättra arbetsmarknadens funktion, så att den kan infria sin fulla potential. Det är helt nödvändigt att även politiken på andra områden gör det möjligt för den lettiska ekonomin att klara av potentiella land-specifika störningar och undvika att det på nytt uppstår makroekonomiska obalanser. De lettiska myndigheterna har framhållit offentligt att deras viktigaste mål är att undvika en konjunkturförstärkande politik och att stärka sina institutioner, sitt företagsklimat och sin styrning för att skapa en stabil och konkurrenskraftig ekonomi. Myndigheterna har även gjort utfästelser om att till fullo följa stabilitets- och tillväxtpakten och finanspakten på fortlöpande basis, att genomföra ytterligare strukturreformer samt att skärpa politiken när det gäller finanssektorn. Att myndigheterna långsiktigt infriar dessa utfästelser är avgörande för att för att skapa ett ekonomiskt klimat som främjar en hållbar produktions- och sysselsättningstillväxt på medellång sikt och mot en bakgrund av balanse-erade makroekonomiska förhållanden och prisstabilitet.

## Ruta 8

### STATISTISKA KONSEKVENSER AV EUROOMRÅDETS UTVIDGNING TILL LETTLAND

Lettlands inträde i euroområdet den 1 januari 2014 får konsekvenser för sammanställningen av statistik både i Lettland och i övriga euroländer. Det här är sjätte gången statistikserien för euroområdet måste ändras för att inkludera nya medlemsländer. Produktionen av statistik för det utvidgade euroområdet har vid behov samordnats med Europeiska kommissionen. I och med Lettlands inträde i euroområdet blir hemmahörande i detta land – såväl fysiska som juridiska personer – hemmahörande i euroområdet. Detta påverkar statistik över transaktioner (flöden) och positioner beträffande hemmahörande i euroområdet i förhållande till varandra och i förhållande till hemmahörande utanför euroområdet, såsom penningmängdsstatistik, betalningsbalansstatistik och statistik över utlandsställning, samt finansiella räkenskaper. Transaktioner och positioner mellan hemmahörande i Lettland och hemmahörande i andra euroländer måste från och med nu slås ihop i all relevant statistik.

Från januari 2014 måste Lettland alltså uppfylla alla ECB:s statistikkrav, dvs. lämna fullständigt harmoniserade och jämförbara nationella data.<sup>1</sup> Eftersom det tar lång tid att förbereda ny statistik började Latvijs Banka och ECB arbetet med detta långt innan Lettland anslöt sig till EU. När Latvijs Banka hade blivit medlem i ECBS intensifierade man sina förberedelser för att uppfylla ECB:s krav när det gäller statistik över penningmängd, finansiell statistik, statistik avseende finansiell stabilitet, värdepappersinnehav, extern statistik, statistik över betalningsbalans, offentliga finanser och finansiella räkenskaper. Latvijs Banka måste dessutom förbereda de lettiska kreditinstitutens integration i ECB:s kassakravssystem och uppfylla statistikkraven i

<sup>1</sup> ECB:s statistikkrav sammanfattas i dokumentet "ECB-statistik: en översikt", april 2010.

samband med detta. Banken måste också vidta nödvändiga förberedelser för att kunna tillgodose Europeiska systemrisknämndens (ESRB) krav på statistik och lämna den information som behövs för den nya gemensamma tillsynsmekanismen.

För uppgiftslämnarna och de nationella centralbankerna i övriga euroländer innebar euroområdets utvidgning att de från och med januari 2014 måste rapportera transaktioner och positioner i förhållande till hemmahörande i Lettland som en del av euroområdesstatistiken, i stället för som transaktioner och positioner i förhållande till hemmahörande utanför euroområdet.

Lettland och övriga euroländer lämnade dessutom tillräckligt geografiskt och sektoriellt detaljerade retroaktiva data som går tillbaka ända till 2004, som var det år Lettland gick med i EU. Med hjälp av dessa historiska data blir det möjligt att sammanställa aggregerade siffror för euroområdet i dess nya sammansättning för ett antal år före euroområdets utvidgning.

När det gäller publiceringen av euroområdesstatistik har ECB gett användare tillgång till två tidsserier via nätet, varav en innehåller data för det nuvarande euroområdet (dvs. inklusive Lettland) så långt tillbaka i tiden som möjligt, och en länkar samman euroområdet i dess olika sammansättningar från och med 1999, då det bestod av elva länder

## 2 RÄTTSLIGA ASPEKTER PÅ INTEGRATIONEN AV LATVIJAS BANKA I EUROSISTEMET

ECB har i enlighet med artikel 140 i fördraget granskat Latvijas Bankas stadga och annan relevant lettisk lagstiftning för att kontrollera att den är förenlig med artikel 131 i fördraget. ECB bedömde att den lettiska lagstiftningen var förenlig med fördraget och med ECBS-stadgan<sup>1</sup>.

ECB och Latvijas Banka antog ett antal rättsakter så att Latvijas Banka kunde integreras i Eurosystemet från den 1 januari 2014. Eurosystemets regelverk anpassades till följd av Ekofinrådets beslut den 9 juli 2013 om att upphäva Lettlands undantag.<sup>2</sup> ECB antog nödvändiga rättsakter om Latvijas Bankas inbetalning av resterande kapital och överföring av valutareserver till ECB<sup>3</sup>, samt fastställde den fördelningsnyckel för sedlar som ska gälla från och med den 1 januari 2014.<sup>4</sup> I enlighet med artikel 27.1 i ECBS-stadgan antog ECB-rådet en rekommendation om Latvijas Bankas externa revisorer för årsbokslutet från och med räkenskapsåret 2014.<sup>5</sup> ECB granskade också sitt regelverk och gjorde vid behov ändringar med anledning av att Latvijas Banka blivit en del av Eurosystemet. Det handlade bland annat om en granskning av den lettiska lagstiftningen om genomförande av Eurosystemets regelverk för penningpolitiken och Target2, som gjorde det möjligt för lettiska motparter att från och med den 2 januari 2014 delta i Eurosystemets öppna marknadstransaktioner. ECB antog även en förordning om övergångsbestämmelser för ECB:s tillämpning

1 Se konvergensrapport, ECB, juni 2013.

2 Rådets beslut 2013/387/EU av den 9 juli 2013 om Lettlands införande av euron den 1 januari 2014, EUT L 195, 18.7.2013, s. 24.

3 Beslut ECB/2013/53 av den 31 december 2013 om Latvijas Bankas inbetalning av kapital, överföring av reservtillgångar och bidrag till Europeiska centralbankens reserver och avsättningar, EUT L 16, 21.1.2014, s. 65.

4 Beslut ECB/2013/27 av den 29 augusti 2013 om ändring av beslut ECB/2010/29 om utgivningen av eurosedlar, EUT L 16, 21.1.2014, s. 51.

5 Rekommendation ECB/2013/42 av den 15 november 2013 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Latvijas Banka, EUT C 342, 22.11.2013, s. 1.

av minimireserver (kassakrav) efter införandet av euron i Lettland.<sup>6</sup> Slutligen hävdades också ERM2-avtalet<sup>7</sup> med Latvijas Banka.

Införandet av euron i Lettland och integrationen av dess centralbank i Eurosystemet krävde även ändringar av vissa lettiska rättsakter. ECB hördes om nationell lagstiftning rörande utbytet av sedlar och mynt och ramen för kapitalkrav.<sup>8</sup>

Ekofinrådet rådfrågade ECB om sina förslag till ändringar av rådets förordningar<sup>9</sup> för att göra det möjligt för Lettland att införa euron och för att fastställa eurons oåterkalleligen låsta växelkurs gentemot den lettiska latsen.<sup>10</sup> ECB välkomnade förslagen till förordningar och konstaterade att de innebar att euron kunde införas som Lettlands valuta när landets undantag hade upphävts i enlighet med förfarandet i artikel 140.2 i fördraget.

### 3 OPERATIVA ASPEKTER PÅ INTEGRATIONEN AV LATVIJAS BANKA I EUROSISTEMET

Efter EU-rådets beslut av den 9 juli 2013 om Lettlands införande av euron den 1 januari 2014 vidtog ECB tekniska förberedelser för att integrera Latvijas Banka fullt ut i Eurosystemet. I enlighet med fördragets bestämmelser blev Latvijas Banka en del av Eurosystemet med exakt samma rättigheter och skyldigheter som de nationella centralbankerna i de medlemsstater som redan har infört euron.

De tekniska förberedelserna inför Latvijas Bankas integrering i Eurosystemet omfattade ett stort antal områden, såsom finansiell rapportering, redovisning, penningpolitiska transaktioner, förvaltning av valutareserv, valutatransaktioner, betalningssystem, statistik och sedelproduktion. När det gäller transaktioner gjordes omfattande tester av instrumenten, förfarandena och de tekniska systemen för genomförande av penningpolitiska transaktioner och valutatransaktioner.

#### PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

Efter Lettlands införande av euron den 1 januari 2014 är 61 lettiska kreditinstitut, som anges på ECB:s webbplats, skyldiga att uppfylla Eurosystemets kassakrav. Likviditetssläget i Eurosystemet förändrades bara något av Lettlands inträde i euroområdet. De sammanlagda kassakraven för kreditinstituten i euroområdet steg med mindre än 0,2 procent (187 miljarder euro). Autonoma likviditetsfaktorer i Lettland under perioden 1–18 januari 2011 hade ett likviditetsindragande inflytande, vilket ledde till att likviditetsunderskottet för hela euroområdets banksektor ökade med i genomsnitt 0,1 procent (0,5 miljarder euro).

#### BIDRAG TILL ECB:S KAPITAL OCH VALUTARESERV

Latvijas Bankas andel av ECB:s tecknade kapital på 10,825 miljarder euro per den 1 januari 2014 uppgår till 30,5 miljarder euro, vilket motsvarar 0,2821 procent. I samband med att Latvijas Banka

6 Beslut ECB/2013/41 av den 22 oktober 2013 om övergångsbestämmelser för ECB:s tillämpning av minimireserver (kassakrav) efter införandet av euron i Lettland, EUT L 3, 8.1.2014, s. 9.

7 Avtal av den 6 december 2013 mellan Europeiska centralbanken och de nationella centralbankerna i medlemsstaterna utanför euroområdet om ändring av avtalet av den 16 mars 2006 mellan Europeiska centralbanken och de nationella centralbankerna i medlemsstaterna utanför euroområdet avseende operativa förfaranden för en växelkursmekanism under etapp tre av den ekonomiska och monetära unionen, EUT C 17, 21.1.2014, s. 1.

8 CON/2012/97 och CON/2013/47.

9 Rådets förordning (EU) nr 870/2013 av den 9 juli 2013 om ändring av förordning (EG) nr 2866/98 vad gäller omräkningskursen till euron för Lettland, EUT L 243, 12.9.2013, s. 1, och rådets förordning (EU) nr 678/2013 av den 9 juli 2013 om ändring av förordning (EG) nr 974/98 vad gäller införandet av euron i Estland, EUT L 195, 18.7.2013, s. 2.

10 CON/2013/48.

blev en del av ECBS den 1 maj 2004 betalade centralbanken 7 procent av sin andel av ECB:s tecknade kapital som ett bidrag till ECB:s driftkostnader. I samband med att ECB ökade sitt kapital den 29 december 2010 sänktes detta bidrag till 3,75 procent. I enlighet med artikel 48.1 i ECBS-stadgan betalade Latvijas Banka in den resterande delen på 29,4 miljoner euro den 1 januari 2014.

På grundval av sin andel av ECB:s tecknade kapital och i enlighet med artiklarna 30 och 48.1 i ECBS-stadgan överförde Latvijas Banka den 1 januari 2014 valutareserver till ett värde av 163,5 miljoner euro (85 procent var i tillgångar i yen och 15 procent i guld) till ECB. Latvijas Banka har beslutat att dess andel av ECB:s tillgångar i yen ska förvaltas tillsammans med Oesterreichische Nationalbank. Överföringen av valutareserver till ECB innebär att Latvijas Banka fick en fordran i euro på ECB i enlighet med artikel 30.3 i ECBS-stadgan.

## 4 UTBYTET AV SEDLAR OCH MYNT I LETTLAND

### LOGISTIKEN I SAMBAND MED UTBYTET AV SEDLAR OCH MYNT

Den 1 januari 2014 införde Lettland euron som sin valuta. Utbytet av sedlar och mynt förlöpte utan problem och efter en tvåveckorsperiod med parallella valutor, blev eurosedlar och euromynt det enda lagliga betalningsmedlet i Lettland. Från och med den 1 januari 2014 lämnades bara eurosedlar i så gott som alla uttagsautomater. Närmare bestämmelser för utbytet av sedlar och mynt hade fastställts i en övergångsplan tillsammans med berörda parter.

Deutsche Bundesbank, som fungerade som motpart på logistikområdet, tillhandahöll 110,3 miljoner sedlar värda 3,12 miljarder euro. Latvijas Banka ska betala tillbaka detta lån i form av sedlar 2015. Sedlarna i den första serie som beställs av Latvijas Banka ska ha bokstaven ”C” i sina serienummer. Latvijas Banka köpte 400 miljoner euromynt värda 98,8 miljoner euro från Staatliche Münzen Baden-Württemberg.

Räknat i värde distribuerades 8,0 procent av de lånade eurosedlarna och nästan 40,0 procent av de köpta euromynten till bankerna före dagen för utbytet, så att de kunde fylla uttagsautomater och förse detaljhandel och kontanthanteringssektorn med eurosedlar och euromynt. Dessutom producerades 700 000 startpaket med 14,23 euro i mynt och delades ut till allmänheten för att minska mängden växel pengar som detaljhandeln skulle behöva hålla de första dagarna i januari.

I samband med införandet av euron i Lettland växlade de nationella centralbankerna i euroområdet kostnadsfritt in lettiska lats mot euro till parivärde från den första bankdagen 2014 och fram till den 28 februari 2014.<sup>11</sup> Högst 1 000 euro kunde växlas in per person/transaktion under en och samma dag.

Från den 1 januari 2014 och under sex månader kan lettiska lats kostnadsfritt växlas in mot euro till den fasta växelkursen på alla bankkontor med kontantservice. Lettiska postkontor erbjöd samma tjänst fram till slutet av mars 2014.

Latvijas Banka kommer att fortsätta att lösa in lettiska sedlar och mynt i lats under obegränsad tid.

<sup>11</sup> Enligt artikel 49 i ECBS-stadgan ska ECB-rådet vidta nödvändiga åtgärder för att se till att sedlar i valutor som är oåterkalleligen lästa till euron kan växlas in hos euroområdets nationella centralbanker till parivärde. Detta föranledde ECB-rådet att anta en riktlinje om inväxling av sådana sedlar den 24 juli 2006.

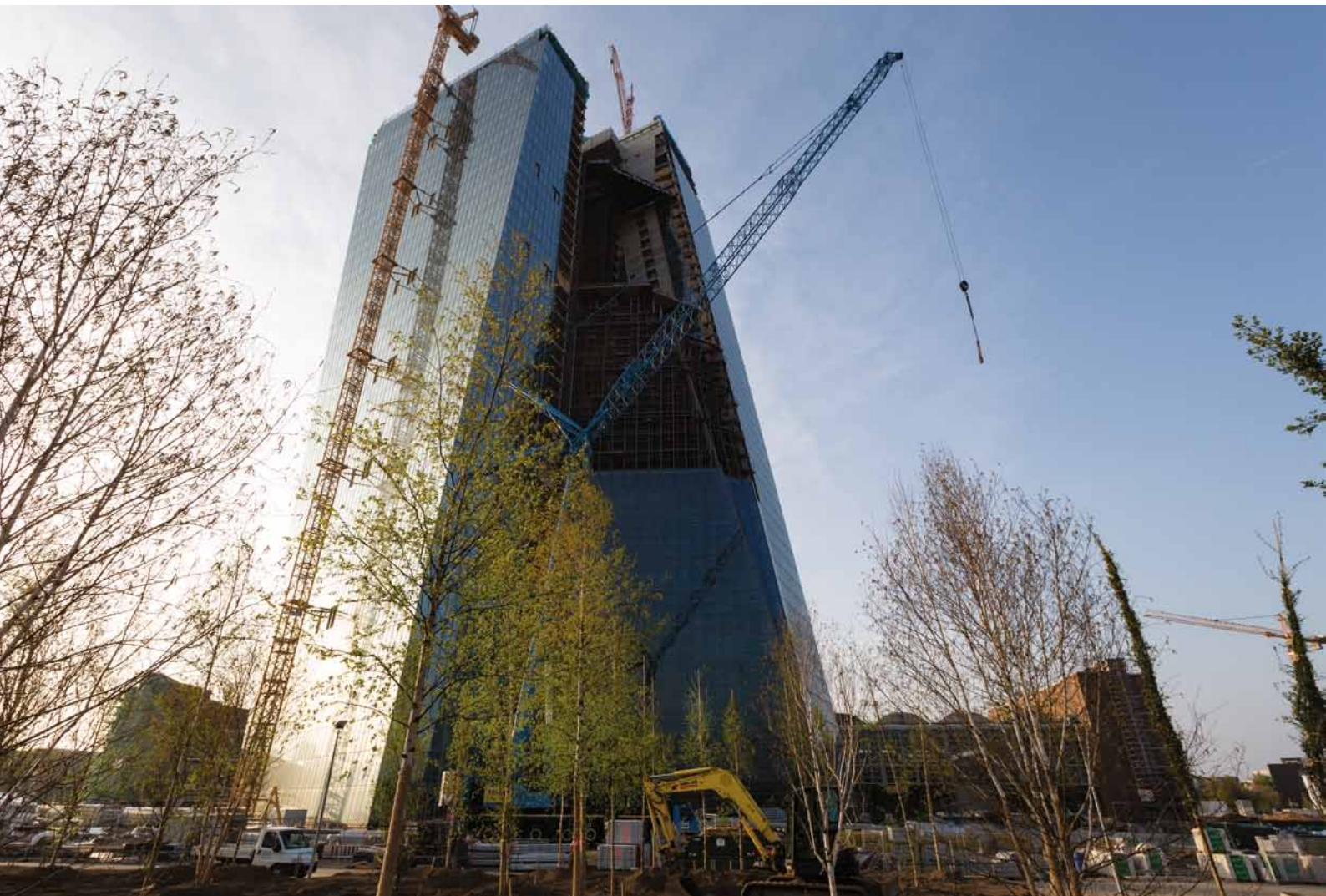
### **INFORMATIONSKAMPANJEN I SAMBAND MED INFÖRANDET AV EURON**

ECB hade ett nära samarbete med Latvijas Banka för att förbereda en omfattande informationskampanj inför införandet av euron. Erfarenheterna från tidigare övergångar beaktades och man lanserade en kampanj inriktad på massmedierna som omfattade två reklamfilmer för teve och reklam i tryckta medier, utomhus och på internet, opinionsundersökningar, olika typer av tryckta publikationer och särskilda webbsidor. Syftet med ECB:s och Latvijas Bankas informationskampanj var att allmänheten och kontanthanterare skulle vänja sig vid eurosedlarnas och euromyntens utseende och säkerhetsdetaljer och vara informerade om förfarandena i samband med utbytet. Samarbetspartner i informationskampanjen (främst banker och myndigheter) fick tillgång till elektroniskt material som tagits fram av ECB och som de kunde anpassa och använda i sitt eget informationsarbete.

Precis som i samband med tidigare utbyten av sedlar och mynt utvecklade ECB ett ”talkort” för synskadade (som har en mp3-fil som spelar upp grundläggande information om utbytet och om eurosedlar och euromynt).

Förutom det arbete som riktades till allmänheten hölls en högnivåkonferens för företrädare för regering, civilsamhälle och massmedia den 12 september 2013 med deltagande av ECB:s ordförande, chefen för Latvijas Banka, Lettlands premiärminister och finansminister samt Europeiska kommissionens vice ordförande.





Huvudprincipen för en engelsk trädgård är att den ska harmonera med det omkringliggande landskapet och presentera en idealiserad bild av naturen. Detta var det grundläggande konceptet för det schweiziska företaget Vogt Landscape Architects som gjorde landskapsplaneringen för ECB:s nya lokaler. Idén är att utgå från det naturliga flodlandskapets topografi. Landskapsutformningen införlivar Grossmarkthalle och det nya höghuset men även viktig funktionsutrustning och strukturer, utan att förlora något av sin kvalitet som park och sin landskapsidentitet. Där kommer att finnas över 700 träd av ungefär 25 olika arter.

## KAPITEL 4

# FINANSIELL STABILITET, UPPGIFTER SOM RÖR ESRB, SAMT FINANSIELL INTEGRATION

## I FINANSIELL STABILITET

Eurosystemet ska medverka till att behöriga myndigheter friktionsfritt kan utöva tillsyn över kreditinstitut och övervaka det finansiella systemets stabilitet. ECB ska ge Europeiska kommissionen råd om EU-lagstiftningens räckvidd och tillämpning när det gäller tillsyn och finansiell stabilitet. ECB ska även stödja Europeiska systemrisknämnden (ESRB) med administrativa tjänster, analyser, statistik och logistik. Från och med november 2014 kommer ECB att ansvara för tillsynen av stora bankkoncerner i euroområdet och ha ett omfattande makrotillsynsuppdrag. ECB kommer i detta sammanhang att spela en viktig roll för den finansiella stabiliteten i euroområdet.

### I.1 ÖVERVAKNING AV DEN FINANSIELLA STABILITETEN

#### EUROOMRÅDETS BANKSEKTOR

Som en del av sitt uppdrag, och i nära samarbete med ECBS kommitté för finansiell stabilitet, kontrollerar ECB regelbundet risker som kan påverka den finansiella stabiliteten i euroområdet och bedömer det finansiella systemets förmåga att stå emot störningar.<sup>1</sup> En stor del av detta viktiga arbete är inriktat på bankerna, som fortfarande är de viktigaste förmedlarna av finansiering i euroområdet, men även andra finansinstitut (t.ex. försäkringsföretag) övervakas noga. Övervakningen omfattar även nödvändighet även icke-finansiella sektorer av ekonomin som har nära kontakter med banksektorn i dess roll som förmedlare av finansiering. Eftersom finansmarknader, finansiell infrastruktur och övriga finansinstitut (OFI), samt deras kopplingar till bankerna, spelar en viktig roll, övervakar ECBS även sårbarheter i dessa komponenter av det finansiella systemet. Analysverktyg och modeller har tagits fram för att underlätta riskövervakning och riskbedömningar, i synnerhet modeller som kan ge tidiga varningssignaler och verktyg för stresstester på makronivå som kan användas för att bedöma banksektorns samlade motståndskraft.<sup>2</sup>

Stressnivån i euroområdets finansiella sektor var fortfarande måttlig 2013, trots en del global turbulens under sommarmånaderna som främst berodde på ändrade förväntningar om den amerikanska penningpolitikens inriktning. Utvecklingen i euroområdet speglade de anpassningar som fortfarande gjordes i euroländerna för att stärka de offentliga finanserna och få bort strukturella stelheter som bromsar den ekonomiska tillväxten. Skärpta regleringar bidrog samtidigt till att bygga upp starkare kapital- och likviditetsbuffertar inom banksektorn, vilket förbättrade bankernas förmåga att stå emot störningar och lade en stabilare grund för deras lönsamhet på medellång till lång sikt. Det handlade bl.a. om EU:s antagande av de nya globala kapital- och likviditetskrav som utformats av Baselkommittén för banktillsyn, som infördes genom kapitalkravsförordningen och kapitalkravsdirektivet (CRR/CRD IV), vilka trädde i kraft den 1 januari 2014.

1 ECB har sedan 2004 publicerat en Financial Stability Review, en rapport om stabiliteten i eurosystemets finansiella system som utkommer var sjätte månad.  
2 Se "A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector", Occasional Paper Series, nr 152, ECB, oktober 2013.



Det finansiella resultatet för potentiellt betydande bankkoncerner<sup>3</sup> i euroområdet var fortsatt dämpat under de första tre kvartalen 2013 på grund av fortsatt stora avsättningar för kreditförluster och en trög intäktsökning. Räntenettet för euroområdets banker drogs ned av en fortsatt svag eller negativ lånetillväxt, samt av låga räntor. Intäkter från avgifter och provisioner, liksom tradingintäkter, ökade blygsamt under året mätt i procent av de totala tillgångarna. De stora bankkoncernernas K/I-tal (kostnader i relation till intäkter) sjönk under första hälften av 2013, men steg återigen under tredje kvartalet. De stora avsättningarna för kreditförluster verkar ha ett starkt samband med konjunkturen och var särskilt tydliga i banker i problemdrabbade länder.

Trots den relativt svaga lönsamheten har bankerna i euroområdet stadigt förbättrat sina kapitalpositioner. Förbättringarna har uppnåtts genom en kombination av ökning av kapitalet och minskningar av riskvägda tillgångar, men bidragen från dessa två faktorer har varierat avsevärt mellan de betydande bankkoncernerna.

Läget på bankernas upplåningsmarknader förbättrades, men de är fortfarande fragmentiserade. Bankernas utgivning av både seniora icke-säkerställda och säkerställda obligationer var fortfarande mindre än 2012, trots att deras genomsnittliga finansieringskostnader i början av oktober var de lägsta på mer än tre år i fråga om alla viktiga skuldinstrument. Små banker i problemdrabbade länder var fortfarande tvungna att betala en högre ränta på nyemitterade seniora icke-säkerställda obligationer än större banker, medan ränteskillnaden mellan stora och små banker i andra länder inte var lika markant. Emissionerna av efterställda skuldebrev, framför allt av stora banker, ökade samtidigt väsentligt, även om utgångsnivån var låg. Enkätuppgifter<sup>4</sup> visar att prisvillkoren och övriga kreditvillkor för institutionella motparter var oförändrade, efter att ha förbättrats något första halvåret 2013. Bankernas finansieringssituation förbättrades dessutom av ett fortsatt flöde av insättningar i de flesta länder och av att en del av den fragmentisering som tidigare haft ett negativt inflytande på insättningarna i vissa problemdrabbade länder försvann. Bankerna i de mest problemtungda länderna fortsatte även att minska sitt beroende av lån från centralbanken genom att betala tillbaka medel som lånats genom de treåriga refinansieringstransaktionerna, även om graden av återbetalning varierade mellan olika banksektorer.

### ÖVRIGA FINANSINSTITUT (OFI)

Lönsamheten i euroområdets stora försäkringsbolag har hittills inte påverkats särskilt mycket av den finansiella och ekonomiska krisen eller av de låga räntorna. Den är tvärtom i genomsnitt ungefär dubbelt så hög som i stora och komplexa bankkoncerner. En stabil kapitalavkastning och starka resultat inom försäkringsverksamheten bidrog till avkastningen på eget kapital. Försäkringsbolagens motståndskraft verkar bero på deras grad av diversifiering och på försäkringsverksamhetens långsiktiga inriktning, eftersom tillgångarna i regel hålls till förfall och kapitalavkastningen därför inte påverkas lika mycket av marknadsvolatilitet. Under de sista månaderna av 2013 sjönk emellertid lönsamheten på grund av försäkrade förluster, som främst hade att göra med översvämningarna i centrala och östra Europa. Kapitalavkastningen fortsatte att vara motståndskraftig mot de låga räntorna på högt värderade statsobligationer, som utgör merparten av värdepappersinnehavet i många av euroområdets försäkringsbolag. Instabiliteten på de globala obligationsmarknaderna under sommaren påverkade de stora försäkringsbolagens kapitalpositioner mer än deras lönsamhet, vilket visar hur sårbara de är för plötsliga räntehöjningar som påverkar värderingen av tillgångar och därmed deras solvens.

3 Detta begrepp avser de omkring 130 bankinstitut (omkring 90 moderbanker och fristående banker) som man i dagsläget räknar med kommer att stå under ECB:s direkta tillsyn när den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) har införts.

4 ECB började 2013 genomföra enkäten om kreditvillkor och läget på marknaderna för värdepapper i euro och OTC-derivat. Enkäten genomförs kvartalsvis.

## 1.2 ARRANGEMANG FÖR DEN FINANSIELLA STABILITETEN

Viktiga framsteg gjordes under 2013 när det gäller arrangemangen för finansiell stabilitet i EU.

I juni 2012 lade Europeiska kommissionen fram ett lagförslag för att fastställa harmoniserade EU-regler för rekonstruktion och avveckling av banker.<sup>5</sup> ECB var i sitt yttrande<sup>6</sup> i stort sett positivt till reglerna, som ger myndigheterna befogenheter och verktyg att t.ex. hantera bankfallissemang samtidigt som kritiska bankfunktioner kan hållas igång, statens finanser och den finansiella stabiliteten skyddas, och aktieägare och kreditorer i lämplig utsträckning involveras. ECB välkomnade rådets kompromiss om en text i juni 2013.<sup>7</sup> Sedan dess har trepartsförhandlingarna mellan Europaparlamentet, Europeiska kommissionen och rådet avslutats och den 12 december nådde medlagstiftarna en överenskommelse.

Det framtida regelverket för rekonstruktion och avveckling är ett viktigt inslag i en bankunion. I juli 2013 lade Europeiska kommissionen fram ett lagförslag<sup>8</sup> om en gemensam avvecklingsmekanism (SRM), i vilket man föreslog att en gemensam europeisk myndighet och bankavvecklingsfond skulle inrättas för alla EU-medlemsstater som deltar i bankunionen. Rådet enades om en allmän ståndpunkt beträffande den gemensamma avvecklingsmekanismen (SRM) vid Ekofinmötet den 18 december 2013, medan Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor antog en förhandlingslinje den 17 december. Trepartsförhandlingar pågår för närvarande och förslaget bör antas under parlamentets innevarande valperiod.

I sitt yttrande<sup>9</sup> om förslaget till förordning om en gemensam avvecklingsmekanism välkomnade ECB en sådan mekanism, eftersom den skulle stärka EMU:s struktur och stabilitet. En gemensam avvecklingsmekanism är ett nödvändigt komplement till den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM). Avvecklingsmekanismen måste därför finnas på plats när ECB börjar fullgöra sitt tillsynsuppdrag. ECB var därför mycket positivt till tidplanen för avvecklingsmekanismen. Den föreslagna förordningen innehåller dessutom tre viktiga beståndsdelar för en effektiv avveckling: i) ett gemensamt europeiskt system som omfattar alla medlemsstater som deltar i den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM), ii) en gemensam europeisk myndighet som ansvarar för den gemensamma avvecklingsmekanismen och har tillräckliga befogenheter att besluta om avveckling av hänsyn till stabiliteten i euroområdet och i EU som helhet, och iii) en gemensam europeisk fond som finansieras på förhand med riskbaserade avgifter från banker i länder som deltar i avvecklingsmekanismen och vid behov kompletteras med avgifter i efterhand.

ECB ansåg att beslutanderätten och omröstningsreglerna när det gäller den gemensamma avvecklingsmekanismen måste vara utformade så att det går att fatta snabba och effektiva beslut. Det bör också noggrant fastställas vilka uppgifter och skyldigheter myndigheter som deltar i avvecklingsprocessen ska ha. När det gäller att bedöma de förhållanden som ska utlösa en avvecklingsprocess ansåg ECB att tillsynsmyndigheten – dvs. ECB eller den relevanta nationella tillsynsmyndigheten – ensam bör få avgöra om kriterierna är uppfyllda. ECB krävde även att bail in-verktyget skulle införas tidigare än 2018 och att det ska finnas en stark och gemensam offentlig backstop-facilitet

5 Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om inrättande av en ram för återhämtning och rekonstruktion av kreditinstitut och värdepappersföretag, COM(2012) 280 final.

6 CON/2012/99. För mer information om detta och andra ECB-uttranden, se ECB:s webbplats.

7 Till exempel i ECB-ordförandens uttalanden inför Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor den 8 juli.

8 Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om fastställande av enhetliga regler och ett enhetligt förfarande för rekonstruktion av kreditinstitut och vissa värdepappersföretag inom ramen för en gemensam rekonstruktionsmekanism och gemensam bankrekonstruktionsfond och om ändring av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1093/2010 (COM(2013) 520).

9 CON/2013/76.

när den föreslagna förordningen träder i kraft. När det gäller den gemensamma avvecklingsnämndens (Single Resolution Board) sammansättning rekommenderade ECB att ECB skulle ha en öppen inbjudan att delta som observatör i alla nämndens möten för att upprätthålla en åtskillnad mellan nämndens tillsyns- och avvecklingsuppdrag.

En stark gemensam avvecklingsmekanism behövs och medlagstiftarna bör kunna nå en överenskommelse i trepartsprocessen. ECB ansåg att rådets allmänna arbetsmetod måste ändras så att det blir möjligt att fatta de snabba och effektiva åtgärder som krävs för en effektiv bankavveckling. Man måste enas om att inrätta en tillfällig gemensam offentlig backstop-facilitet för den gemensamma avvecklingsmekanismen. Den kan ha formen av en kreditlina för den gemensamma avvecklingsfonden och om den aktiveras skulle det beviljade lånet till fullo återvinnas från den privata sektorn. Det kommande regelverket för den gemensamma avvecklingsmekanismen bör säkerställa en nära samordning mellan den gemensamma avvecklingsmekanismen och den gemensamma tillsynsmekanismen, samtidigt som deras respektive institutionella uppdrag måste respekteras. Den gemensamma tillsynsmekanismen och den gemensamma avvecklingsmekanismen är båda grundläggande delar av en bankunions integrerade finansiella struktur som i de berörda medlemsstaterna ska bidra till att bryta kopplingen mellan banker och stat och bromsa den pågående fragmentiseringen på finansmarknaderna.

Under 2013 fortsatte ECB att stödja FSB (Financial Stability Board) i dess arbete för att komma till rätta med systemviktiga instituts negativa externa inflytande och problemet med institut som är ”för stora för att få gå omkull”. I juli 2013 utfärdade FSB ytterligare riktlinjer om effektiva avvecklingsstrategier, stressscenarier, faktorer som bör utlösa rekonstruktionsåtgärder och fastställande av kritiska funktioner. Denna vägledning hjälper myndigheter att fastställa och uppfylla FSB:s krav avseende rekonstruktion och avveckling. ECB kommer att bistå FSB i det vidare arbete som stakades ut efter G20-toppmötet i St Petersburg i september 2013, i synnerhet när det gäller att ta fram ett förslag inför G20-toppmötet i Brisbane i november 2014 om GCLAC (gone-concern loss-absorbing capacity) för globala systemviktiga finansinstitut, dvs. bestämmelser om förlustbärande skuldinstrument som medger systemviktiga funktioners fortlevnad.

När det gäller högre krav på förmåga att absorbera förluster för globala systemviktiga banker fortsatte ECB dessutom att stödja Baselkommitténs arbete med att förfinna bedömningsmetoderna. En uppdatering som inkluderade dessa förbättrade metoder och riktlinjer för rapportering publicerades i juli 2013.

Under 2013 lämnade ECB även flera yttranden om arrangemangen för finansiell stabilitet.<sup>10</sup>

### **I.3 FRAMSTEG MOT INRÄTTANDET AV DEN GEMENSAMMA TILLSYNSMEKANISMEN (SSM)**

Rådets förordning om inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM-förordningen)<sup>11</sup> antogs av EU-rådet den 15 oktober 2013 och trädde i kraft den 3 november 2013. Enligt denna förordning ska ECB börja utöva sitt nya tillsynsuppdrag den 4 november 2014 och ha som mål att säkerställa kreditinstitutens säkerhet och sundhet och stabiliteten i det finansiella systemet.

När förordningen hade trätt i kraft föreslog ECB-rådet att Danièle Nouy skulle tillsättas som ordförande i tillsynsnämnden för den gemensamma tillsynsmekanismen. Europaparlamentet godkände

<sup>10</sup> Se t.ex. CON/2013/2, CON/2013/3, CON/2013/21 och CON/2013/50.

<sup>11</sup> Rådets förordning (EU) nr 1024/2013 av den 15 oktober 2013 om tilldelning av särskilda uppgifter till Europeiska centralbanken i fråga om politiken för tillsyn över kreditinstitut.

ECB-rådets förslag, varpå Ekofinrådet antog ett genomförandebeslut i december. Sabine Lautenschläger utnämndes till vice ordförande i tillsynsnämnden i februari 2014.

Förberedelserna inför den gemensamma tillsynsmekanismen påbörjades sommaren 2012 av en högnivågrupp under ledning av ECB:s ordförande. En arbetsgrupp för tillsynsfrågor ansvarade för de tekniska förberedelserna. I båda grupperna fanns representanter från ländernas behöriga myndigheter. Ett projektteam bestående av chefer från ECB:s och en del nationella myndigheters avdelningar för tillsyns- och stabilitetsfrågor inrättades också för att främja kommunikation och samarbete i specifika frågor.

ECB inrättade även en struktur för att samordna sina interna förberedelser. Den interna gruppen för tillsynsfrågor kontrollerar genomförandet av ECB:s huvudplan för den gemensamma tillsynsmekanismen. Ett särskilt personalteam har dessutom inrättats för att stödja förberedelserna och rekryteringsprocessen i samband med SSM.

Det tekniska arbete som görs under överinseende av arbetsgruppen för tillsynsfrågor har organiserats i fem uppgiftsgrupper och utförs av representanter från både ECB och de nationella behöriga myndigheterna. Den första uppgiftsgruppen gjorde en kartläggning av euroområdet banksystem och upprättade en förteckning över alla tillsynsobjekt som ska omfattas av den gemensamma tillsynsmekanismen, med närmare information om euroområdet bankkoncerners interna struktur och sammansättning. Analysarbetet utgick från en ny referensdatabas (se avsnitt 4 i kapitel 2) och ECB beslutade på grundval av de insamlade uppgifterna vilka institut som ska bli föremål för en s.k. ingående bedömning (*comprehensive assessment*) inom den gemensamma tillsynsmekanismen.<sup>12</sup> Uppgifterna används även för att klassificera tillsynsobjekten som potentiellt betydande eller mindre betydande banker innan den gemensamma tillsynsmekanismen träder i kraft.

Den andra uppgiftsgruppen bestod av juridiska experter från ECB och de nationella behöriga myndigheterna och tog fram ett förslag till en ramförordning om praktiska arrangemang kring tillämpningen av artikel 6 i SSM-förordningen och i synnerhet metoden för att bedöma om kreditinstitut är betydande. I förslaget till ramförordning fastställs även förfaranden för samarbetet mellan ECB och de nationella behöriga myndigheterna inom den gemensamma tillsynsmekanismen. Denna uppgiftsgrupp hade även hand om de rättsliga förberedelserna inför det offentliga samråd om förslaget till förordning som inleddes i februari 2014, och lämnade rättsliga yttranden om flera andra rättsakter som är relevanta för den gemensamma tillsynsmekanismens rättsliga och institutionella ramverk (om exempelvis böter), samt om olika bank- och tillsynsfrågor som är av direkt relevans för den gemensamma tillsynsmekanismen.

Den tredje uppgiftsgruppen inriktade sig på att utveckla den gemensamma tillsynsmekanismens tillsynsmodell, dvs. processer, förfaranden och metoder för tillsynen över banker. Processerna ska säkra att tillsynen över de kreditinstitut som omfattas av den gemensamma tillsynsmekanismen är harmoniserad och av hög kvalitet. Man utformade även ett riskbedömningssystem som anger nyckelprinciper för riskbedömningar och deras omfattning, samt metod, uppgiftsunderlag och backtestning. Metoden bygger på en kombination av kvantitativa indikatorer och kvalitativa ingångsdata och ska användas beträffande alla banker som står under tillsyn av den gemensamma tillsynsmekanismen. En annan metod utformades för tillsyns- och utvärderingsprocessen för att fastställa kapital- och likviditetsbehov. Denna uppgiftsgrupp fokuserade även på samarbetet mellan ECB och nationella behöriga myndigheter inom SSM och fastställde i detta sammanhang processer och

<sup>12</sup> Meddelande – ingående bedömning, ECB, oktober 2013 (tillgängligt på ECB:s webbplats).

förfaranden för tillsynen. Den löpande tillsynen över betydande institut ska skötas av gemensamma tillsynsteam som ska ledas av ECB och bestå av experter från både ECB och nationella behöriga myndigheter. En strategi har även tagits fram för kontroller på plats.

Den fjärde uppgiftsgruppen granskade befintliga rapporteringsmodeller och tittade särskilt på hur detaljerad informationen är, rapporteringsfrekvens och eftersläpning, omfattning vad gäller institut och informationens konsolideringsnivå (koncern- eller institutnivå). Tillgången till detaljerade kredituppgifter för tillsynsändamål undersöktes i samarbete med statistikavdelningarna på ECB och nationella behöriga myndigheter. Särskild uppmärksamhet ägnades skillnader mellan de olika euro-ländernas redovisningsregler. Under året samlades tillsynsuppgifter som ska användas i riskbedömningssystemet in i två pilotprojekt.

Den femte uppgiftsgruppen hade till uppgift att föreslå en metod för granskningen av tillgångars kvalitet, som är ett av de tre inslagen i den ingående bedömning som ska göras enligt SSM-förordningen. Den ingående bedömningen, som åtminstone ska göras i fråga om betydande banker, består av tre sinsemellan kompletterande delar: i) en riskbedömning ur ett tillsynsperspektiv som är inriktad på de mest centrala riskerna i bankernas balansräkningar, t.ex. likviditet, bruttosoliditet och finansiering, ii) den tidigare nämnda granskningen av tillgångars kvalitet, som är inriktad på tillgångssidan av bankernas balansräkningar per den 31 december 2013, och iii) ett stresstest som bygger på och kompletterar granskningen av tillgångarnas kvalitet genom att ge en framåtblickande uppfattning om bankernas förmåga att klara av störningar i stresslägen.

När den ingående bedömningen inleddes i november 2013 infördes en särskild styrningsstruktur på både central och nationell nivå för att säkra en effektiv och snabb styrnings- och beslutsprocess. Den centrala strukturen består av en styrkommitté (Comprehensive Assessment Steering Committee), som leds av ECB och består av fyra ECB-representanter och åtta seniora representanter från nationella behöriga myndigheter. Styrkommittén rapporterar till tillsynsnämnden. Därutöver finns det ett centralt projektledningskontor på ECB, kvalitetssäkringsteam och team för tekniskt bistånd, samt ett team för stresstester. På nationell nivå sker styrningen på fyra nivåer; en styrkommitté, ett projektledningskontor, inspektionsteam som ska göra balansräkningsbedömningar och ett team för kvalitetssäkring och tekniskt bistånd. ECB har utsett Oliver Wyman, som ska hjälpa till med förberedelserna och genomförandet av den ingående bedömningen av betydande banker som ska stå under direkt tillsyn av ECB. Oliver Wyman ska stödja ECB:s ledning och samordning samt ge finansiell rådgivning i samband med detta projekt, bl.a. när det gäller att förfinna bedömningsmetoden. ECB-rådet har fortsatt det yttersta ansvaret för den ingående bedömningen.

Arbetet under 2014 kommer att inriktas på bl.a. personalresurser, avgiftsstruktur, den gemensamma tillsynsmekanismens IT-struktur, datainsamling, kvalitetsstyrning och kvalitetsanalys, samt informationshantering. Den gemensamma tillsynsmekanismens styrningsstruktur och regelverk har dessutom färdigställts, samtidigt som arbete pågår med att hitta lämpliga lokaler. Flera initiativ håller på att genomföras för att informera allmänheten om den gemensamma tillsynsmekanismen. För att ECB ska kunna utföra sitt nya tillsynsuppdrag håller fyra nya generaldirektorat och en sekretariatsenhet på att inrättas. Rekryteringen till dessa verksamhetsområden kommer att ske under 2014.

Stora framsteg har hittills gjorts i förberedelserna inför den gemensamma tillsynsmekanismen och ECB kommer att vara redo att ta sig an sitt nya uppdrag i november 2014.

## 2 UPPGIFTER SOM RÖR EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS VERKSAMHET

### 2.1 INSTITUTIONELL STRUKTUR

Europeiska systemrisknämnden (ESRB) ansvarar för makrotillsynen i det finansiella systemet i EU och bidrar därmed till att förebygga och minska systemrisker som kan hota den finansiella stabiliteten. Nämnden består av företrädare för ECB, nationella centralbanker och tillsynsmyndigheter i EU:s medlemsstater, de europeiska tillsynsmyndigheterna, Europeiska kommissionen och Ekonomiska och finansiella kommittén. Dessa parter är representerade i styrelsen och i vissa av ESRB:s arbetsgrupper.

Sekretariatet ansvarar för ESRB:s dagliga verksamhet och dess 28 anställda får stöd från ECB i form av analyser, statistik, logistik och administrativa tjänster. ESRB:s medlemsinstitutioner lånar dessutom ut personal till olika arbetsområden inom ESRB. Samarbetet med övriga EU-institutioner och de europeiska tillsynsmyndigheterna är en viktig del av ESRB:s verksamhet.

ESRB identifierar och övervakar systemrisker i EU:s finansiella system som helhet och analyserar både cykliska hot och strukturella sårbarheter. Fokus ligger framför allt på kopplingarna mellan försämrade makroekonomiska förhållanden och sårbarheter i det finansiella systemet. Det handlar bl.a. om förhållandet mellan statspapper och den finansiella sektorn, sammankopplingar i det finansiella systemet och spridningsrisker (via interbankmarknaden och motpartsrisker genom CDS:er), exponeringar mot särskilda sektorer, skuggbanker, värdepappersfinansiering och risker i den finansiella infrastrukturen.

Under 2013 var ESRB:s verksamhet främst inriktad på makrotillsynsinstrument och på att skapa ramverk för makrotillsynen i form av mål, verktyg och indikatorer. Arbetet fokuserade framför allt på verktyg för likviditet, fastighetsbranschen samt systemriskbufferten och den kontracykliska bufferten. Den 15 juni 2013 offentliggjorde ESRB sin rekommendation om makrotillsynspolitikens mellanliggande mål och instrument (ESRB/2013/1)<sup>13</sup>. I denna rekommendation finns en vägledande lista över de makrotillsynsinstrument som medlemsstaterna bör införa. Under året slutförde ESRB utvärderingen av hur dess rekommendation om utlåning i utländsk valuta (ESRB/2011/1)<sup>14</sup> har följts. Utvärderingen visade att medlemsstaterna i hög grad har följt rekommendationen. En ny utvärdering ska göras när kreditutvecklingen återgår till de nivåer som rådde före krisen. Under 2013 inledde ESRB även en utvärdering av hur rekommendationen om de nationella myndigheters mandat för makrotillsyn (ESRB/2011/3)<sup>15</sup> har följts.

Möjligheten att utkräva ansvar av ESRB säkerställs på olika sätt, bl.a. genom utfrågningar i Europaparlamentet. Under 2013 utfrågades ESRB:s ordförande av Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor vid tre tillfällen.

ESRB publicerade sin årsrapport för 2012 den 8 juli 2013. Samma dag riktade ESRB:s ordförande ett offentligt brev till EU:s myndigheter om den kommande utvärderingen av ESRB, inklusive den rapport som högnivågruppen tagit fram. Högnivågruppen bestod av ECB:s vice ordförande Vitor

<sup>13</sup> EUT C 170, 15.6.2013, s. 1.

<sup>14</sup> EUT C 342, 22.11.2011, s. 1.

<sup>15</sup> EUT C 41, 14.2.2012, s. 1.

Constâncio, riksbankschef Stefan Ingves (ordförande i ESRB:s rådgivande tekniska kommitté) och professor André Sapir (ordförande i ESRB:s rådgivande vetenskapliga kommitté).

## 2.2 ANALYS-, STATISTIK-, LOGISTIK- OCH ORGANISATIONSSTÖD TILL ESRB

ECB fortsatte att svara för ESRB:s sekretariat under 2013 och gav analys-, statistik-, logistik- och organisationsstöd till ESRB. Under ESRB:s tredje verksamhetsår bidrog ECB än en gång till den regelbundna övervakningen, identifieringen och bedömningen av systemriskerna på EU-nivå.

### STÖD I FORM AV ANALYSER

Precis som tidigare år gav ECB analysstöd till ESRB genom att bidra till regelbundna rapporter om systemriskerna för EU:s finansiella system och deras potentiella effekter.

Bidragen baseras både på ECB:s expertis och på information som inhämtats genom marknadsexpertis och de ska framför allt göra det lättare att upptäcka systemriskerna. Det löpande arbetet med att övervaka och bedöma systemriskerna utgår även från, och underlättas genom, den information som lämnas av ESRB:s medlemsinstitutioner. Systemriskindikatorer och tidiga varningssystem är båda viktiga analysverktyg som underlättar ESRB:s riskövervakning. Systemriskbedömningen utgår framför allt från stresstester på makronivå och analyser av spridningskanaler för att bedöma och rangordna olika specifika risker.

Därutöver bidrog ECB även till arbetet inom de olika verksamhetsområden som ESRB har upprättat för att bedöma systemriskerna och ta fram rekommendationer om regleringsfrågor eller lagstiftningsinitiativ. På senare tid har ECB varit involverat i fem nya verksamhetsområden<sup>16</sup>. De rör makrotillsynsverktyg och handlar om det uppdrag som ESRB fått genom förordningen och direktivet om kapitalkrav (CRR/CRD IV). De olika verksamhetsområdena lyder under ESRB:s Instruments Working Group (IWG) och ska omfatta institutionella aspekter, villkor för aktivering, anpassning och avaktivering av verktyg för makrotillsyn (inklusive indikatorer), förebyggande och reducering av systemriskerna. ECB var dessutom ordförande i en IWG-expertgrupp som handlade om riktlinjer för fastställandet av den kontracykliska kapitalbufferten.

ECB ser regelbundet över tillgängliga verktyg för att ständigt förbättra analysramarna och ta fram nya verktyg för områden där det saknas analyser. Detta sker i samarbete med nationella centralbanker och tillsynsmyndigheter och de europeiska tillsynsmyndigheterna via ESRB:s rådgivande tekniska kommitté (ATC) och dess undergrupper.

ECBS:s Macro-prudential Research Network (ett nätverk för forskning inriktad på makrotillsyn) spelar en viktig roll i detta sammanhang.<sup>17</sup> Det arbete som hittills har utförts kan delas in i nätverkets tre övergripande forskningsområden: i) makrofinansiella modeller som kopplar ihop finansiell stabilitet och ekonomisk utveckling, ii) tidiga varningssystem och systemriskindikatorer, samt iii) bedömning av spridningsriskerna.

I november 2013 organiserade ECB en workshop om verktyg som kan ge tidiga varningssignaler och andra verktyg för makrotillsyn. Deltagare var medlemmar i ECBS:s Macro-prudential Research Network och medlemmar i IWG-expertgruppen om riktlinjer för fastställandet av den kontracykliska

<sup>16</sup> Det handlar om följande verksamhetsfält: i) verktyg avseende fastighetsbranschen, ii) verktyg avseende likviditet, iii) verktyg avseende systemviktiga banker och systemriskerna, iv) flexibilitetspaketet, och v) inrättandet av samordningspaket för verktyg.

<sup>17</sup> Upprättandet av detta nätverk godkändes av ECB:s allmänna råd 2010. Dess mål är att ta fram grundläggande begreppsramar, modeller och/eller verktyg som stöder forskning om olika sätt att förbättra makrotillsynen i EU.

kapitalbufferten. Workshopen var ett tillfälle att sammanföra olika resultat och slutsatser från forskningen och det politiska perspektivet.

### STÖD I FORM AV STATISTIK

Under 2013 fortsatte ECB att med hjälp av de nationella centralbankerna förse ESRB med statistik via flera kanaler, eftersom en säker insamling och spridning av data är avgörande för att identifiera, bedöma och minska systemriskerna.

ECB fortsatte att i enlighet med beslut ESRB/2011/6<sup>18</sup> bidra genom att regelbundet förse ESRB med en stor mängd ECBS-statistik och annan information. Genom ett nära samarbete mellan ECB och de europeiska tillsynsmyndigheterna förbättrades i synnerhet kvaliteten på den aggregerade tillsynsinformation som de europeiska tillsynsmyndigheterna skickar till ECB. ECB vidtog även viktiga åtgärder för att se till att de europeiska tillsynsmyndigheterna och ESRB har tillgång till ej publicerad och ej sekretessbelagd ECBS-statistik. Detta utbyte av information mellan ECBS, ESRB och de europeiska tillsynsmyndigheterna är även ett resultat av det viktiga arbete som ESRB:s Contact Group on Data har gjort för att främja samarbetet mellan institutionerna och därmed förbättra statistikens relevans, tillförlitlighet och aktualitet.

På grund av sin expertis på statistikområdet kan ECB bidra till ESRB:s riskövervakning och riskanalyser på ett betydelsefullt sätt genom att sammanställa en kvartalsrapport med detaljerad statistik över olika finansiella systemriskerna i enskilda länder och på EU-nivå. Under 2013 kompletterades denna kvartalsrapport med en halvårsvis sammanfattning av riskerna som EU-ländernas nationella banksystem är exponerade för. Denna sammanfattning ska ligga till grund för en diskussion om skillnader mellan olika länder och utvecklingen inom deras respektive banksektorer.

ECB deltog även i revideringen och vidareutvecklingen av ESRB:s ”risk dashboard” (ett diagramunderlag som visar olika riskindikatorer) så att denna kan fånga upp riskerna i det finansiella systemet i EU. ESRB:s ”risk dashboard” ger statistisk information om riskerna och sårbarheter i det finansiella systemet och är därför ett av ESRB:s viktigaste kommunikationsverktyg och spelar en viktig roll för att uppfylla kravet på ansvarighet inför allmänheten. Sedan mars 2013 har ESRB:s ”risk dashboard” även varit tillgänglig via ECB:s statistikdatalager (Statistical Data Warehouse).<sup>19</sup>

## 3 FINANSIELL REGLERING OCH TILLSYN

### 3.1 BANKSEKTORN

Under 2013 fortsatte ECB att delta i arbetet med finansiell reglering och tillsyn internationellt och inom EU.

Ett viktigt steg för att stärka motståndskraften i EU:s finansiella system var införandet av Baselkommitténs nya internationella kapital- och likviditetskrav (Basel III-reglerna) i EU genom förordningen och direktivet om kapitalkrav (CRR/CRD IV)<sup>20</sup>. Förordningens bestämmelser är direkt

<sup>18</sup> EUT C 302, 13.10.2011, s. 3.

<sup>19</sup> Se under rubriken ”Reports” på <http://sdw.ecb.europa.eu>.

<sup>20</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012, Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG.



tillämpliga i alla medlemsstater fr.o.m. den 1 januari 2014. De bildar ett enhetligt regelverk ("single rulebook") för finansiell reglering och övervakning som gäller inom hela EU, vilket säkerställer att institut som tillhandahåller finansiella tjänster på den inre marknaden behandlas på samma sätt och främjar den finansiella integrationen i Europa. Det gemensamma regelverket lägger även en stabil grund för en enhetlig tillämpning av bestämmelser som rör den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM), som ska träda i kraft i november 2014 (för mer information, se avsnitt 1 i detta kapitel).

Från ett centralbanksperspektiv är det särskilt viktigt att de nya likviditetsreglerna utformas på rätt sätt, eftersom de nya kraven kan påverka genomförandet av penningpolitiken och penningmarknadernas funktion. ECB genomför därför en kartläggning för att bedöma vilka effekter både likviditetstäckningsgraden (LCR) och den stabila nettofinansieringskvoten (NSFR) kan komma att få. ECB har framför allt bidragit till Baselkommitténs arbete för att se till att LCR-kravet på ett lämpligt sätt anpassas till centralbankernas tillförsel och indragning av likviditet, och ECB:s synpunkter beaktades i det reviderade LCR-krav som Baselkommittén offentliggjorde i januari 2013.<sup>21</sup> Kapitalkravsförordningen ger Europeiska bankmyndigheten (EBA) mandat att inom EU ta fram riktlinjer och göra bedömningar av likviditetsregleringar. EBA har till exempel rätt att bedöma LCR-kravets effekter på ekonomin och att rapportera om lämpliga enhetliga definitioner av likvida tillgångar. Eftersom det är viktigt att noggrant bedöma samspelet mellan likviditetsregleringar och penningpolitiken bidrar ECB till detta arbete, som ska resultera i en rättsakt som ska utformas under 2014. När det gäller den stabila nettofinansieringskvoten (NSFR) håller EBA på att samla in data för att övervaka denna kvot. Ytterligare åtgärder kommer att vidtas i takt med att Baselkommitténs arbete fortskrider.

### 3.2 VÄRDEPAPPER

ECB var mycket aktivt under 2013 när det gällde regleringar på värdepappersområdet.

Sedan det 2012 framkommit bevis för att referensräntor manipulerats har ECB aktivt deltagit i det reformarbete som har utförts av Europeiska kommissionen, Europeiska bankmyndigheten (EBA) och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma), samt av IOSC (International Organization of Securities Commissions).

Även om det i slutändan är användarna själva som måste välja en referensränta som bättre speglar deras behov, är det med tanke på referensräntornas relevans för hela systemet motiverat att centralbankerna deltar i reformprocessen för att se till att viktiga referensräntor i euroområdet är tillförlitliga, representativa och inte kan utsättas för otillbörlig påverkan. ECB:s engagemang i detta arbete har skett genom att banken i) har deltagit i offentliga samråd som genomförts av regleringsmyndigheter, ii) offentligt har uppmanat bankerna att agera ansvarsfullt och ta ett kollektivt ansvar för att skydda referensräntornas funktion och därmed förhindra potentiella störningar på finansmarknaderna medan regelverket håller på att förbättras, iii) agerat pådrivande för marknadsinitiativ i syfte att bedöma hur de nuvarande referensräntorna kan reformeras, i synnerhet Euribor, och samla in data om transaktioner på penningmarknaden för administratören av Euribor (dvs. Euribor-EBF) för att se om det går att fastställa en transaktionsbaserad referensränta för penningmarknadslån utan säkerhet, samt iv) deltagit i arbetet i den officiella styrgrupp för reformering av referensräntorna

21 Enligt likviditetsreglerna i Basel III ska likviditetstäckningskravet (LCR) införas gradvis, först med 60 procent 2015 och därefter med 10 procentenheter varje år tills 100 procent har uppnåtts 2019. I EU ska kravet enligt kapitalkravsförordningen (CRR) fasas in snabbare och 100 procent uppnås 2018.

som har inrättats av Financial Stability board (FSB).<sup>22</sup> Under 2013 lämnade ECB även ett yttrande om Europeiska kommissionens förslag till en förordning om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal.<sup>23</sup>

ECB medverkade även till internationella initiativ för att stärka regleringen av skuggbanksektorn genom att delta i FSB:s debatt om policy och reglering. ECB bidrog i synnerhet till de reviderade rekommendationerna för att stärka tillsynen och regleringen av skuggbanksektorn som offentliggjordes av FSB den 29 augusti 2013.<sup>24</sup> I rekommendationen fastställdes ett ramverk för hantering av hot mot den finansiella stabiliteten som kommer från andra skuggbanker än penningmarknadsfonder och från transaktioner i samband med värdepappersfinansiering. I FSB:s rekommendation framhölls även vikten av ökad transparens när det gäller repor och värdepapperslån med tanke på deras betydelse för genomförandet av penningpolitiken och för den finansiella stabiliteten. ECB undersöker i detta sammanhang möjligheten att inrätta en EU-myndighet som sammanställer data om finansiering mot säkerhet, varvid hänsyn tas till vikten av att utnyttja befintlig marknadsinfrastruktur och minimera bördan för rapporterande institut.

### 3.3 REDOVISNING

Under 2013 fortsatte ECB att bidra till det arbete på redovisningsområdet som sker inom olika forum, bl.a. i Baselkommitténs och Europeiska bankmyndighetens (EBA) arbetsgrupper.

Under hela året fortsatte IASB (International Accounting Standards Board) och amerikanska FASB (Financial Accounting Standards Board) arbetet med att anpassa sina redovisningsregler till varandra. Det handlade framför allt om att avsluta projektet om finansiella instrument, bl.a. redovisning och värdering av finansiella tillgångar och skulder, nedskrivningar och säkringsredovisning, samt leasingavtal.

Redovisningen av finansiella instrument är relevant ur stabilitetssynpunkt eftersom den kan skapa instabilitet i bankernas resultaträkningar och därmed öka procyklikalteten i det finansiella systemet. De nuvarande förslagen om nedskrivningar syftar till att lösa problemet med den nuvarande redovisningen av väntade kreditförluster som kan beskrivas som ”för lite, för sent”. Åsikterna går fortfarande kraftigt isär i denna fråga mellan IASB och FASB och projektet förväntas därför inte ros i hamn förrän under första hälften av 2014.

IASB utfärdade en ny standard om säkringsredovisning i slutet av 2013. Syftet med standarden är att den ska göra det lättare för placerare att förstå riskhanteringsåtgärder och bedöma framtida kassaflödens storlek, tidpunkt och osäkerhetsgrad, vilket i sin tur ska bidra till ökad finansiell stabilitet.

Även redovisningen av leasingavtal är slutligen viktig ur stabilitetssynpunkt, eftersom den kan påverka beräkningen av bankernas bruttosoliditet enligt kapitalreglerna i Basel III. Både IASB och FASB behandlar för närvarande denna fråga och ECB följer noga de diskussioner som förs.

<sup>22</sup> För mer information om ECB:s initiativ när det gäller reformeringen av referensräntorna, se artikeln ”Reference interest rates: role, challenges and outlook”, ECB:s månadsrapport, ECB, oktober 2013.

<sup>23</sup> CON/2014/2.

<sup>24</sup> All dokumentation finns tillgänglig på <http://www.financialstabilityboard.org>

## 4 FINANSIELL INTEGRATION

Eurosystemet och ECBS ska främja finansiell integration i Europa genom att: i) informera om och övervaka den finansiella integrationen, ii) uppmuntra initiativ av den privata sektorn genom att underlätta ett samlat agerande, iii) ge råd om lagstiftning och regelverk för det finansiella systemet och själv fastställa regler, samt iv) tillhandahålla centralbankstjänster som främjar finansiell integration.

### INFORMERA OM OCH ÖVERVAKA DEN FINANSIELLA INTEGRATIONEN

ECB har publicerat en årlig rapport om den finansiella integrationen i Europa<sup>25</sup> sedan 2007. I 2013 års upplaga innehöll rapporten ett nytt kapitel om institutionella reformer med anledning av den finansiella integrationen, i synnerhet beslutet om att skapa en bankunion och framstegen mot en gemensam tillsynsmekanism (SSM). Rapporten handlade även om i) den finansiella integrationens utveckling på senare tid i euroområdet, ii) Eurosystemets åtgärder när det gäller finansiell integration, iii) segmenteringen av euroområdets penningmarknader i ett klimat med låga räntor, iv) integreringen av euroområdets marknader för massbetalningar, v) sektorräkenskaper och ombalanseringar i euroområdet, och vi) strukturella jämförelser mellan EU:s och USA:s penningmarknader för att påvisa inverkan på den finansiella integrationen.

Den 25 april 2013 organiserade ECB och Europeiska kommissionen en konferens om ”finansiell integration och stabilitet: de pågående reformernas inverkan på finansiell integration och stabilitet”. Konferensen gav experter från båda institutionerna, samt utomstående deltagare, möjlighet att diskutera utvecklingen inom finansiell integration och finansiell stabilitet. En av de viktigaste slutsatserna var att trots att den finansiella integrationen gick framåt under 2012, så är läget på finansmarknaderna fortfarande bräckligt. Det krävs därför ytterligare framsteg mot skapandet av en bankunion.

Under 2013 gjordes en grundlig översyn och uppdatering av de kvantitativa mått som används för att mäta den finansiella integrationen. En uppsättning statistiska integrationsindikatorer uppdateras och publiceras en gång i halvåret på ECB:s webbplats.

### UPPMUNTRA INITIATIV AV DEN PRIVATA SEKTORN

#### SEPA

Det gemensamma området för betalningar i euro (Sepa) är ett initiativ för att skapa en integrerad EU-omfattande marknad för betaltjänster i euro, oavsett om betalningarna sker inom landet eller över gränserna. Under 2013 började detta projekt närma sig en av milstolparna: övergången från de nuvarande nationella girerings- och autogireringssystemen till Sepa-förenliga alternativ.<sup>26</sup> För att se till att denna migrering kan äga rum som planerat utökade Eurosystemet sin övervakning och stödverksamhet på detta område under 2013. ECB publicerade två rapporter om migreringen till Sepa i mars respektive oktober 2013, i vilka man redogjorde för utvecklingen mot en migrering och gav marknaden vägledning. Ökade kommunikationsinsatser gjordes för att informera om migreringen, i synnerhet bland medborgare och små och medelstora företag. Kvantitativ och kvalitativ information samlades in för att kontrollera nationella gruppers beredskap och takten i deras migrering. I många länder beslutades om ett ”big bang”-scenario för migreringen och Eurosystemet utfärdade varningar för de risker som detta kan leda till för hela försörjningskedjan, inbegripet ”big billers”, offentlig förvaltning, företag och medborgare. I december 2013 utgjorde, enligt ECB:s indikatorer

<sup>25</sup> Rapporterna finns på ECB:s webbplats.

<sup>26</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 260/12 av den 14 mars 2012 om antagande av tekniska och affärsmässiga krav för betalningar och autogireringar i euro och om ändring av förordning (EG) nr 924/2009.

för euroområdet, Sepa-gireringar 73,8 procent av alla gireringar, medan Sepa-autogireringar utgjorde 41,0 procent av alla autogireringar.

Europeiska kommissionen ansåg att det, även om migreringen hade accelererat, inte var troligt att den skulle vara helt avklarad den 1 februari 2014. Den 9 januari 2013 lade kommissionen därför fram ett förslag till en EU-förordning, enligt vilken betaltjänstleverantörer får fortsätta att godta betalningar i de nationella formaten under en övergångsperiod på ytterligare sex månader. Även om ECB inte motsatte sig kommissionens förslag uppmanade man i ett pressmeddelande den 9 januari 2013 alla marknadsaktörer att fullborda övergången till Sepa-standarderna inom den ursprungliga tidsfristen. ECB lämnade ett yttrande om förslaget den 22 januari 2014.<sup>27</sup> Förslaget överlämnades till Europaparlamentet och rådet för behandling i februari 2014.

Under 2013 höll Sepa-rådet<sup>28</sup> möten för att diskutera bl.a. Sepa-migreringen, betalningssystem, innovation och regler i samband med dessa frågor. Eftersom den 1 februari 2014 markerar starten på en ny fas i integrationsprocessen för europeiska massbetalningar finns det även frågor rörande styrningen som måste ses över. ECB, Europeiska kommissionen och andra intressenter utbytte synpunkter om hur man ska gå vidare under hela 2013. I december meddelade ECB att man inrättat Euro Retail Payments Board (ERPB), som ska ersätta Sepa-rådet. ERPB har ett mer omfattande mandat, en bredare sammansättning och en resultatnriktad policy.

När det gäller Sepa för korttransaktioner krävs ytterligare framsteg. Under 2013 konstaterade Eurosystemet vid ett andra forum om standardisering av kortsystem att Sepa förutsätter att systemen kan samköras. Eurosystemet följde utvecklingen när det gällde att fastställa Sepa-regler för säkerhetsutvärdering och certifiering av betalterminaler, och arbetade även med innovationer rörande kortsystem, framför allt möjligheten att godkänna kortbetalningar med hjälp av smarta telefoner.

Sepa-betalningsinstrumenten baseras på gemensam affärspraxis, tekniska standarder och säkerhetskrav, samt lägger grunden till innovativa EU-omfattande betalningslösningar. I detta sammanhang analyserade Eurosystemet framväxten av betalningsinitieringstjänster som erbjuds av tredjepartsleverantörer utan konton och möten hölls med intressenter om denna fråga i mars och april 2013. Detta bidrog till att förtydliga vad som menas med tillgång till betalkonton, vilket togs upp i Europeiska kommissionens förslag till revidering av direktivet om betaltjänster<sup>29</sup>.

Infrastruktur för clearing och avveckling av massbetalningar kan spela en roll för att förverkliga en integrerad marknad för massbetalningar. I september 2013 meddelade Eurosystemet uppdaterade kriterier för sådan infrastrukturens förenlighet med Sepa<sup>30</sup>, vilka tog hänsyn till hur den relevanta marknaden och regelverket har utvecklats sedan kriterierna först offentliggjordes 2008.

Vartannat år organiserar ECB slutligen en konferens om massbetalningar tillsammans med en av ECBS:s centralbanker. I oktober 2013 organiserade ECB och Banque de France en konferens som hölls i Paris. Konferensen samlade höga beslutsfattare, forskare och marknadsaktörer och handlade om de utmaningar och möjligheter som marknaden och myndigheter står inför till följd av integreringen och innovationen när det gäller massbetalningar.

27 CON/2014/3.

28 Ett forum för berörda parter som leddes gemensamt av ECB och Europeiska kommissionen. Dess syfte var att främja en integrerad marknad för massbetalningar i euro genom att involvera alla parter och försöka nå samförstånd kring vad som ska göras hämst för att komma närmare ett förverkligande av Sepa.

29 Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/64/EG av den 13 november 2007 om betaltjänster på den inre marknaden och om ändring av direktiven 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG och 2006/48/EG.

30 Tillgängliga på ECB:s webbplats.

## VÄRDEPAPPERSMARKNADER

För att blåsa nytt liv i den europeiska marknaden för strukturerad finansiering, som förmedlar lån till ekonomin och därmed har en potentiellt viktig roll för den långsiktiga tillväxten, har ECB satt igång flera initiativ som rör detta marknadssegment. ECB stöder i synnerhet utvecklingen av kvalitetsprodukter som kan locka placerare från den privata sektorn med en medellång till lång placeringshorisont. Under 2013 var ECB involverat i en del sådana initiativ som rörde tillgångssäkrade värdepapper och säkerställda obligationer.

För att öka insynen när det gäller tillgångssäkrade värdepapper blev rapportering om varje enskilt lån 2013 ett krav för att sådana värdepapper ska få användas som säkerhet enligt Eurosystemets regler. Rapportering om varje enskilt lån blev obligatoriskt den 3 januari 2013 för transaktioner där bolån och lån till små och medelstora företag ställs som säkerhet och den 1 mars 2013 för transaktioner där företagslån ställs som säkerhet. Samma krav utvidgades till att omfatta fyra andra tillgångsklasser (tillgångar som säkerställs med konsumentkrediter, leasingavtal, billån och kreditkortsskulder) i början av 2014. Uppgifterna om de enskilda lånen samlas i ett marknadslett gemensamt datalager – European Data Warehouse – och ska lämnas minst en gång i kvartalet på de mallar som finns på ECB:s webbplats. ECB fortsatte även att följa PCS-initiativet (Prime Collateralised Securities) som går ut på att förbättra och främja kvalitet, insyn, enkelhet och standardisering på hela marknaden för tillgångssäkrade värdepapper inom EU. Tillgångar som uppfyller alla krav som fastställts av PCS Association får en PCS-märkning. ECB är permanent observatör i PCS Association.

ECB var även observatör i Covered Bond Label-initiativet, som utformades av European Covered Bond Council för att förbättra standarder och öka insynen i den europeiska marknaden för säkerställda obligationer. Under 2013 anpassades Covered Bond Label till artikel 129 i kapitalkravsförordningen<sup>31</sup> efter synpunkter från ECB, Europeiska bankmyndigheten och investerarna.

## GE RÅD OM LAGSTIFTNING OCH REGELVERK FÖR DET FINANSIELLA SYSTEMET OCH SJÄLV FASTSTÄLLA REGLER

För att främja den finansiella integrationen följer ECB och Eurosystemet upp och bidrar aktivt till EU:s regelverk i linje med sin rådgivande och reglerande roll. Vid sidan om denna verksamhet, som beskrivs i andra avsnitt av denna rapport,<sup>32</sup> bidrog följande aktiviteter till att öka den finansiella integrationen genom regleringsinitiativ.

Sepa-projektet och ändringar av reglerna för massbetalningar, samt behovet av betalningsstatistik som är bättre, mer tillförlitlig och detaljerad fick ECB att se över sina regler för sådan statistik. I samband med detta utarbetades en ny förordning om betalningsstatistik<sup>33</sup> som föreskriver att uppgiftslämnare ska rapportera enhetlig och harmoniserad betalningsstatistik. Riktlinje ECB/2007/9 om monetär statistik samt statistik över finansinstitut och finansmarknader håller också på att revideras för att förbättra den statistiska information som de nationella centralbankerna lämnar, vilket innefattar betalningsdata.<sup>34</sup> De nya bestämmelserna om betalningsstatistik kommer att börja gälla fr.o.m. statistiken för andra halvåret 2014. Mer information om rättsakterna om den förbättrade betalningsstatistiken finns i avsnitt 4 i kapitel 2.

I september och oktober 2013 hördes ECB om Europeiska kommissionens förslag till tre rättsakter: ett förslag till ett direktiv om jämförbarhet för avgifter som avser betalkonto, byte av betalkonto och

31 Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

32 Se särskilt avsnitt 3 i detta kapitel och kapitel 2.6.2.

33 Europeiska centralbankens förordning (EU) nr 1409/2013 av den 28 november 2013 om betalningsstatistik (ECB/2013/43).

34 Riktlinje ECB/2007/9 av den 1 augusti 2007 om monetär statistik samt statistik över finansinstitut och finansmarknader.

tillgång till betalkonto med grundläggande funktioner, och ett lagpaket bestående av en revidering av direktivet om betaltjänster och en förordning om förmedlingsavgifter för kortbaserade betalningstransaktioner. Samtliga tre förslag syftar till att skapa mer integrerade, konkurrenskraftiga och effektiva betaltjänster som svarar mot användarnas behov. ECB:s yttrande om den första rättsakten offentliggjordes i november.<sup>35</sup> Yttrandena om de två sistnämnda rättsakterna offentliggjordes i februari 2014.<sup>36,37</sup>

ECB deltog i Unidroits studiegrupp, som tillsattes efter ett beslut av Unidroit i december 2010 i syfte att utarbeta principer för verkställbarheten av slutavräkningsklausuler.<sup>38</sup> Vid sitt 92:a möte den 8-10 maj 2013 antog Unidroit Governing Council principer för slutavräkning. ECB ställer sig bakom syftet med dessa principer, dvs. att förbättra verkställbarheten av slutavräkningsklausuler, i synnerhet i gränsöverskridande situationer, och att i handels- och konkurslagstiftningen lägga en stabil grund för finansinstituts riskhantering och riskminskning och för tillämpningen av regleringar i internationella sammanhang.

Inom EU deltar ECB i medlemsstaternas arbetsgrupp för frågor om värdepapperslagstiftning, som inrättats av Europeiska kommissionen för att främja harmonisering av reglerna för innehav och överlåtelse av värdepapper som innehas av en mellanhand. ECB:s intresse på detta område gäller främst reglerna om hantering av säkerheter, bl.a. regler om återanvändning av säkerheter.

ECB deltar även i det arbetet som görs av den europeiska gruppen för *post trade*-frågor, som är ett gemensamt initiativ av Europeiska kommissionen, ECB, Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) och AFME. Gruppen har i uppdrag att verka för en effektiv, säker och stabil *post trade*-marknad i EU och bygger vidare på det arbete som har utförts av tidigare grupper, såsom expertgruppen för frågor om marknadsinfrastruktur (EGMI) och den rådgivande och uppföljande expertgruppen II om frågor om clearing och avveckling (CESAME II). Det nuvarande arbetet är begränsat till frågor om finansiell harmonisering som inte omfattas av andra regleringsinitiativ. Det kompletterar därmed kommissionens pågående regleringsinitiativ och genomförandet av Target2-Securities (T2S).

### **TILLHANDAHÅLLA CENTRALBANKSTJÄNSTER SOM FRÄMJAR FINANSIELL INTEGRATION**

Target2, som är den andra generationen av Eurosystemets system för stora betalningar, är den första infrastrukturen på marknaden som är helt igenom integrerad och harmoniserad på europeisk nivå. Eurosystemet har fortsatt att förbättra Target2 i samarbete med banksektorn (se kapitel 2.2.1).

T2S – Eurosystemets framtida gemensamma system för värdepappersavveckling – kommer att få stor betydelse för harmoniseringen och integreringen av *post trade*-miljön i Europa. Genom T2S undanröjs automatiskt många av ”Giovannini-hindren<sup>39</sup> för gränsöverskridande clearing och avveckling, eftersom man får i) en gemensam IT-plattform med ett gemensamt gränssnitt och ett gemensamt meddelandeprotokoll, ii) en harmoniserad tidpunkt då systemet tas i drift för alla anslutna marknader och iii) en gemensam harmoniserad avvecklingsmodell med leverans mot betalning i centralbankspengar för alla nationella och gränsöverskridande transaktioner.

35 CON/2013/77.

36 CON/2014/9.

37 CON/2014/10.

38 Se ”Study LXXVIII C – Principles and rules on the netting of financial instruments” på Unidroits webbplats ([www.unidroit.org](http://www.unidroit.org)).

39 Det kan handla om tekniska hinder, hinder som beror på marknadssed, juridiska hinder eller hinder som har att göra med skatteförfaranden (mer information finns på EU:s officiella webbplats: <http://europa.eu>).

Även med en enda teknisk plattform finns det emellertid fortfarande stora hinder kvar för gränsöverskridande avveckling som måste undanröjas för att finansmarknaderna ska kunna dra full nytta av den finansiella integrationen i *post trade*-miljön. Den rådgivande T2S-gruppen, som ingår i styrningsstrukturen för T2S, ansvarar bl.a. för att driva agendan för harmonisering av *post trade*-miljön och fastställa var marknader som ska använda T2S släpar efter övriga Europa i genomförandet av gemensamt överenskomna harmoniseringsstandarder. Gruppen lägger regelbundet fram lägesrapporter om harmoniseringen (den fjärde rapporten ska offentliggöras i mars 2014) och övervakar kontinuerligt de framsteg som görs på marknader som kommer att vara uppkopplade mot T2S. Dessa rapporter överlämnas till T2S-styrelsen och ECB-rådet och innebär att den rådgivande T2S-gruppen står i centrum för harmoniseringsarbetet och är en viktig motor för att driva på T2S-projektet och harmoniseringen av *post trade*-miljön i Europa överhuvudtaget tillsammans med Europeiska kommissionen och andra relevanta aktörer (se avsnitt 2.2 i kapitel 2).

När det slutligen gäller hantering av säkerheter har korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM) främjat finansiell integration sedan den infördes 1999, genom att göra det möjligt för alla motparter i euroområdet att använda godkända tillgångar på gränsöverskridande basis som säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner, oavsett var motparten befinner sig eller i vilket land tillgången emitterades. Eurosystemet arbetar för närvarande med förbättringar av CCBM som ska genomföras under 2014 (se avsnitt 2.3 i kapitel 2).

## 5 ÖVERVAKNING AV BETALNINGSSYSTEM OCH MARKNADSFRASTRUKTUR

I sin övervakande roll kontrollerar och bedömer Eurosystemet betalnings-, clearing- och avvecklingssystem som hanterar euron, betalningsinstrument, viktiga tjänsteleverantörer och annan kritisk infrastruktur mot gällande krav för att se till att de är säkra och effektiva eller i annat fall försöka få till stånd en förändring.<sup>40</sup>

Eurosystemet har omsatt målen för övervakningen i konkreta standarder och krav som den finansiella infrastrukturen ska uppfylla. Dessa standarder och krav bygger på internationellt vedertagna övervakningsstandarder. Den 3 juni 2013 antog ECB-rådet principerna för finansmarknadens infrastruktur (PFMI) för Eurosystemets övervakning av all slags infrastruktur på finansmarknaderna. Principerna lades fram i april 2012 av BIS kommitté för betalnings- och avvecklingssystem (CPSS) och IOSCO:s (International Organization of Securities Commissions) tekniska kommitté. Man beslutade även inleda ett offentligt samråd om ett förslag till förordning om övervakningskrav för systemviktiga betalningssystem som ska göra dessa principer juridiskt bindande. Förslaget till förordning offentliggjordes, tillsammans med ett pressmeddelande, på ECB:s webbplats den 7 juni 2013.

Principerna för finansmarknadens infrastruktur ersätter CPSS tidigare grundläggande principer för systemviktiga betalningssystem, CPSS-IOSCO:s rekommendationer för system för värdepappersavveckling och CPSS-IOSCO:s rekommendationer för centrala motparter. Syftet är att finansmarknadens infrastruktur ska bli mer motståndskraftig mot systemdeltagarens fallissemang och mot finanskriser. Eurosystemet anser det vara viktigt att de nya principerna genomförs snabbt och enhetligt för att stärka den globala finansiella stabiliteten, förbättra den finansiella infrastrukturens förmåga att hantera olika risker och undvika regelarbitrage.

40 Närmare information om Eurosystemets uppdrag och verksamhet på övervakningsområdet finns även på ECB:s webbplats och i särskilda övervakningsrapporter, bl.a. policyramen för Eurosystemets övervakning, som offentliggjordes i juli 2011 (finns på ECB:s webbplats).

## 5.1 SYSTEM FÖR STORA BETALNINGAR OCH LEVERANTÖRER AV INFRASTRUKTURTJÄNSTER

Systemen för stora betalningar är själva ryggraden i euroområdet marknadsinfrastruktur och spelar en viktig roll för stabiliteten och effektiviteten i den finansiella sektorn och i ekonomin i stort. Eurosystemet har en noggrant utformad övervakningspolicy som man tillämpar på såväl sina egna som privata system som avvecklar stora betalningar i euro.

### TARGET2

Övervakningen av Target2 leds och samordnas av ECB i nära samarbete med alla nationella centralbanker i euroområdet och andra centralbanker som är anslutna till Target2. Under 2013 var Eurosystemets övervakning av Target2 inriktad på operativa risker och en gapanalys av systemet med utgångspunkt i de nya principerna för finansmarknadens infrastruktur. De nya krav som infördes genom dessa principer omfattar bl.a. en analys av arrangemangen för olika typer av deltagande, en heltäckande riskhanteringsram och en analys av allmänna affärsrisker. De få förbättringsområden som konstaterades i gapanalysen rörde de nya principerna.

Eurosystemet utförde även en analys av systembaserade, institutionsbaserade och omgivningsrelaterade beroendeförhållanden i Target2 (bl.a. sådana som kan uppstå i och med anslutningen till Target2-Securities), för att göra övervakaren och operatören mer medvetna om de risker som sådana beroendeförhållanden ger upphov till. Vikten av att motverka risker som uppstår på grund av beroendeförhållanden har beaktats i principerna för finansmarknadens infrastruktur. Analysen av beroendeförhållanden i Target2 är inriktad på de risker som andra aktörer utgör för Target 2 och gör det lättare att identifiera vilka aktörer som är kritiska för att Target2 ska fungera normalt, samt på en bedömning av relaterade risker och hur effektiva Target2-operatörens riskhanteringsåtgärder är.

Eurosystemet fortsatte dessutom sin analys av Target2-data om enskilda transaktioner med hjälp av ett särskilt simulatorverktyg. Denna kvantitativa analys underbygger och kompletterar den standardbaserade övervakningen av Target2. Annat arbete var inriktat på stresstester för Target2, definition och testning av riskindikatorer eller indikatorer som ger tidiga varningssignaler, samt en analys av hur det indirekta deltagandet i Target2 ser ut. Det genomfördes även undersökningar av hur interbankmarknaden i euroområdet fungerar med hjälp av en databas över transaktioner på penningmarknaden som identifierats genom betalningar i Target2.

### EURO1

Euro1 är ett system för stora betalningar som används för transaktioner i euro mellan banker verkamma i EU. Systemet sköts av EBA Clearing. Euro1 fungerar på multilateral nettobasis, medan Euro1-deltagarnas positioner vid dagens slut avvecklas i centralbankspengar via Targetsystemet, med ECB som avvecklingsagent.

ECB är huvudansvarig för övervakningen av detta system, men agerar i nära samarbete med alla nationella centralbanker i euroområdet. Under 2013 ändrade EBA Clearing den metod för beräkning av förlustdelning som ska användas i Euro1 om mer än tre deltagare fallerar. Den nya metoden är enklare än den förra (eftersom den, om flera deltagare fallerar, tillämpar samma ordning oavsett hur många de är) och ger deltagare i Euro1 ett incitament att hantera kreditrisker i systemet mer aktivt, eftersom deras andel av förlusterna kommer att bero på de bilaterala limiter som sätts för deltagare som fallerar. Med tanke på hur viktigt Euro1 är för hela euroområdets betalningslandskap gjorde Eurosystemet en konsekvensbedömning av ändringen för att förutse dess inverkan på Euro1-systemets uppfyllande av gällande övervakningskrav. Man kom fram till att ändringen av metoden



att beräkna förlustfördelningen inte skulle ha någon negativ inverkan på Euro1-systemets rättsliga struktur och riskprofil.

ECB följer också noga genomförandet av de rekommendationer som riktades till systemoperatören efter den ingående bedömning av Euro1 mot CPSIPS som gjordes 2011.

### **CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT SYSTEM**

CLS-systemet (Continuous Linked Settlement) handhas av CLS Bank International (CLS Bank). Systemet erbjuder en flervalutatjänst för samtidig avveckling av båda leden i valutatransaktioner – payment-versus-payment (PvP). Genom sin PvP-tjänst ska CLS eliminera kreditrisken i samband med avveckling av valutatransaktioner. CLS avvecklar för närvarande i 17 av de största internationella valutorna, däribland euron. Eftersom CLS Bank ligger i USA är det Federal Reserve System som har huvudansvaret för övervakningen enligt ett samarbetsarrangemang som omfattar centralbankerna i G10-länderna och i de länder vars valutor avvecklas i CLS. ECB deltar i nära samarbete med euroområdet nationella centralbanker i detta samarbetsarrangemang och har huvudansvaret för övervakningen av avveckling av transaktioner i euro i CLS.

Under 2013 omfattade ECB:s övervakning av CLS bl.a. utvecklingen beträffande strategiska initiativ och den översyn av andra riskminskningstjänster som övervägs av CLS, inbegripet lanseringen av en tjänst för avveckling samma dag mellan den amerikanska dollarn och den kanadensiska dollarn. ECB organiserade även ett möte i Euro CLS Group, som är euroområdet forum för diskussioner om CLS-relaterade frågor och händelser, under vilket inledande diskussioner hölls om en eventuell europeisk tjänst för avveckling samma dag.

### **SWIFT**

SWIFT spelar en viktig roll för den finansiella stabiliteten genom att erbjuda säkra meddelandetjänster för finanssektorn i mer än 210 länder. Centralbankerna i G10-länderna har etablerat ett arrangemang med en kollektiv övervakning av SWIFT. Huvudansvarig för övervakningen är Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, medan ECB och en del andra nationella centralbanker i euroområdet deltar i övervakningsgruppens olika aktiviteter. Övervakningsforumet för SWIFT inrättades för att utvidga informationsutbytet och dialogen rörande övervakningen av SWIFT till en större grupp centralbanker.

Den kollektiva övervakningen av SWIFT görs enligt en årlig övervakningsplan, som upprättas med hjälp av en riskbaserad metod. Övervakningen är inriktad på de SWIFT-tjänster som skulle kunna påverka systemriskerna för den globala finansiella infrastrukturen. Under 2013 fortsatte övervakningen att vara inriktad på projektet med den distribuerade arkitekturen, som förbättrar SWIFT:s motståndskraft. Andra viktiga SWIFT-projekt som följs noggrant är förnyelsen av FIN-programvaran som ska minska teknikrisker och kostnader, men samtidigt se till att IT-plattformarna är strategiskt anpassade. Övervakarna granskade även hanteringen av företagsrisker, kontinuitetsplanering, logisk säkerhet och cyberförsvaret för SWIFT:s verksamhet, samt de tester av motståndskraften som genomfördes tillsammans med användarna.

## **5.2 SYSTEM OCH INSTRUMENT FÖR MASSBETALNINGAR**

Eurosystemet ansvarar även för övervakningen av system och instrument för massbetalningar. Övervakningskraven för massbetalningssystem, som baseras på CPSIPS, har reviderats för att ta hänsyn till principerna för finansmarknadens infrastruktur och även till att harmoniseringen av

tekniska standarder och rutiner till följd av Sepa-projektet (att skapa ett gemensamt område för betalningar i euro) har lett till att massbetalningssystemen blir alltmer integrerade. Sepa skapar incitament för allt fler massbetalningssystem att antingen etablera gränsöverskridande kopplingar till andra system eller erbjuda tjänster i mer än ett land. Den reviderade övervakningsramen omfattar därför en ny klassificering för massbetalningssystemen i euroområdet som utgår från deras betydelse i ett europeiskt perspektiv. Den reviderade ramen innefattar även övervakningsförväntningarna för länkar mellan massbetalningssystem som antogs av ECB-rådet 2012.

När det gäller massbetalningssystemen är ECB huvudansvarig för övervakningen av STEP2-systemet, som är en europeisk clearingorganisation för massbetalningar i euro som handhas av EBA Clearing. STEP2 erbjuder förmedling av olika typer av massbetalningar, t.ex. Sepa-gireringar och Sepa-autogireringar, samt ”nationella” transaktioner inom Italien, som förmedlas enligt inhemska tekniska standarder och är begränsade till det nationella bankväsendet. Under 2013 skedde viktiga förändringar i STEP2-systemets tjänster som blev föremål för en övervakningsbedömning. Det handlade om införandet av ytterligare en avvecklingscykel i Sepa-gireringstjänsten (Sepa Credit Transfer – SCT), genomförandet av standarden för internetkommunikation vid elektronisk bankverksamhet (Electronic Banking Internet Communication Standard (EBICS)) och utbyggnaden av den tekniska infrastrukturen med en tredje datacentral. Ändringarna påverkade inte systemets uppfyllande av gällande övervakningskrav.

När det gäller betalningsinstrument var Eurosystemets övervakning under 2013 fortfarande inriktad på kort för betalningar. Eurosystemet gjorde ytterligare framsteg i övervakningen av internationella kortbetalningssystem som är verksamma i euroområdet. ECB offentliggjordes dessutom Eurosystemets andra rapport om kortbedrägerier med kort utfärdade inom Sepa-området. Den andra rapporten innehöll, för första gången, information om bedrägerier i varje enskilt EU-land och visade att kortbedrägerierna totalt sett hade minskat ytterligare mellan 2010 och 2011.

I januari 2013 lanserade SecuRE Pay (European Forum on the Security of Retail Payments), som består av övervakningsmyndigheter och tillsynsmyndigheter som kontrollerar betaltjänstleverantörer, ett offentligt samråd om ett antal förslag till rekommendationer om ”tjänster för tillgång till betalkonton”. Senare under året beaktade forumet Europeiska kommissionens förslag till ett reviderat direktiv om betaltjänster, som offentliggjordes i juli 2013 och enligt vilket Europeiska bankmyndigheten (EBA) ska få i uppgift att, i nära samarbete med ECB, utarbeta riktlinjer om säkerhetsfrågor i samband med betaltjänster. Detta föranledde ett beslut av forumet att man skulle skicka sina slutliga rekommendationer till EBA i stället för att offentliggöra dem, eftersom detta kunde ha skapat förvirring bland marknadens parter. Samtidigt enades forumet emellertid om att utarbeta och offentliggöra ett dokument i vilket man sammanfattar de viktigaste delarna av sitt arbete och hur man bäst kan garantera säkerheten i samband med tillgång till betalkonton. Detta dokument visade även hur forumet hade beaktat den värdefulla feedback som man hade fått från marknaden.

I november 2013 lanserade forumet ett offentligt samråd om den rekommendation som man hade utarbetat om säkerheten i samband med mobilbetalningar. Forumet granskade även möjligheterna att harmonisera rapporteringen av större säkerhetsincidenter för massbetalningssystem, betalningsordningar och betaltjänstleverantörer inom EU. För att övervaknings- och tillsynsmyndigheter ska göra bedömningar på samma sätt utarbetade forumet en vägledning för att genomföra sina slutliga rekommendationer om säkra internetbetalningar från januari 2013. Vägledningen lades ut på ECB:s webbplats i februari 2014.

### 5.3 CLEARING OCH AVVECKLING AV VÄRDEPAPPER OCH DERIVAT

Eurosystemet är angeläget om att systemen för clearing och avveckling av värdepapper ska fungera problemfritt. Fel som uppstår inom clearing, avveckling och förvaring av värdepapper kan nämligen få negativa följder för genomförandet av penningpolitiken, betalningssystemens funktion och den finansiella stabiliteten. På senare år har en stor del av arbetet på detta område varit inriktat på att bidra till viktiga lagstiftningsinitiativ inom EU som syftar till att upprätta ett gemensamt regelverk för finansmarknadens infrastruktur.

#### CENTRALA MOTPARTER OCH TRANSAKTIONSREGISTER

Under 2013 var arbetet inriktat på ett effektivt genomförande av förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister – även kallat Emir-förordningen (European Market Infrastructure Regulation – EMIR) – som trädde i kraft 2012, samt av tekniska standarder för tillsyn och genomförande i samband med denna förordning.

Efter det att merparten av de tekniska standarderna hade trätt i kraft i mars 2013 var centrala motparter och transaktionsregister tvungna att ansöka om (nytt) tillstånd enligt Emir-förordningen hos behöriga myndigheter. När det gäller centrala motparter löpte ansökningsfristen ut i september 2013. De nationella behöriga myndigheterna började sedan, med tillsynskollegiernas stöd, arbetet med att bedöma om centrala motparter uppfyllde kraven i Emir-förordningen och därför skulle få tillstånd. Som förutsågs i Emir-förordningen är ECB och de nationella centralbankerna i Eurosystemet medlemmar i tillsynskollegierna i egenskap av euroutgivande centralbanker. Eurosystemet kommer därför att vara mycket involverat i tillståndsgivningen för alla centrala motparter i EU med betydande central clearing i euro.

I november 2013 övertog Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma), som ansvarar för tillståndsgivningen avseende transaktionsregister, tillsynsansvaret över transaktionsregister med tillstånd i EU. ECB deltog under 2013 i den kollektiva övervakningen av transaktionsregistret DDRL UK under ledning av Storbritanniens Financial Conduct Authority.

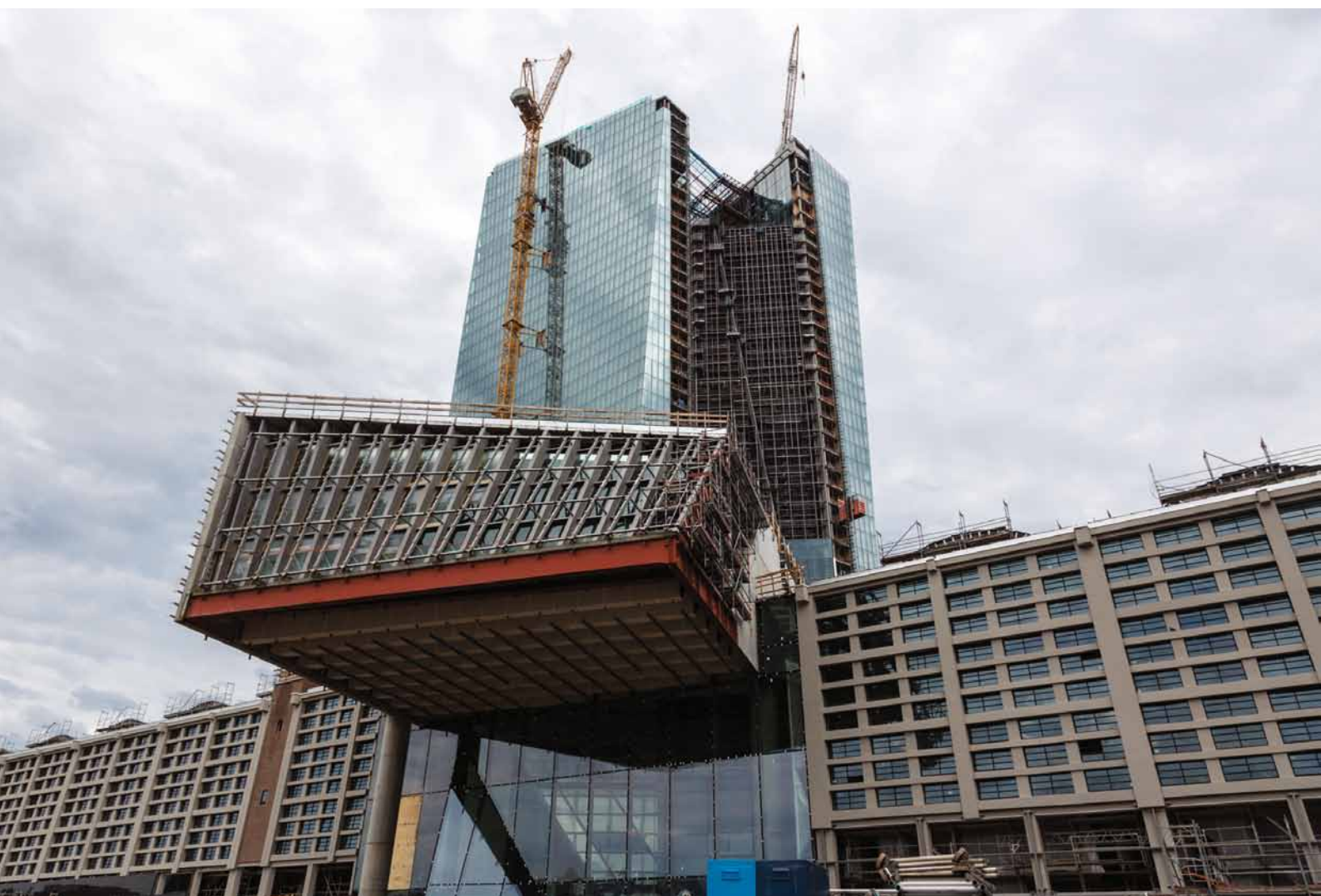
#### CENTRALA VÄRDEPAPPERSFÖRVARARE

Under 2013 bidrog ECB till diskussionerna om primärlagstiftning och till utformningen av tekniska standarder enligt den föreslagna förordningen ”om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler” (”värdepapperscentral” är liktydigt med begreppet ”central värdepappersförvarare”, vilket är det begrepp som används i den övriga texten). Genom förordningen införs en gemensam EU-ram för auktorisation och tillsyn av centrala värdepappersförvarare. ECB är mycket positivt till Europeiska kommissionens förslag om att stärka det gällande regelverket för centrala värdepappersförvarare, inte minst med tanke på det framtida systemet T2-Securities. I december 2013 träffades en politisk överenskommelse mellan Europaparlamentet, Europeiska kommissionen och EU-rådet som innebär att förordningen kan träda i kraft 2014.

#### TARGET2-SECURITIES

Target2-Securities (T2S) är ett infrastrukturprojekt som syftar till att ge europeiska centrala värdepappersförvarare en enda, paneuropeisk plattform för avveckling av värdepapper i centralbankspengar. Eurosystemet ska ansvara för övervakningen av T2S och samarbeta med behöriga tillsynsmyndigheter och övervakare för deltagande centrala värdepappersförvarare, samt med centralbanker som ger ut de valutor som ska avvecklas i T2S, och ge dem detaljerad T2S-relaterad information så att de kan fullgöra sina lagstadgade uppdrag enligt sina respektive regelverk.

Arbetet med Eurosystemets övervakningsregler för T2S och med den kollektiva övervakningen tillsammans med andra myndigheter fortkred under 2013. Förhandsbedömningen av T2S-systemets utformning uppdaterades. Eftersom T2S fortfarande befinner sig i en utvecklingsfas är det ännu inte möjligt att göra en slutbedömning, utan detta måste ske närmare plattformens lansering.



Den karakteristiska entrebyggnaden, framför de två kontorstornen och Grossmarkthalles långa horisontella sträckning rundar av helhetsintrycket av byggnaderna och definierar ECB:s utseende.

Entrebyggnaden sticker inte bara ut från Grossmarkthalle, utan reser sig också över den med några meter. För att möjliggöra konstruktionen avlägsnades tre av de femton betongkappor som utgör Grossmarkthalles tak. De var inte original utan hade ersatt sådana som förstörts under andra världskriget. Myndigheten med ansvar för bevarande av historiska byggnader godkände att takplattorna togs bort för att ge plats för entrebyggnaden eftersom de inte var del av originalbyggnaden.

Den norra fasaden av entrebyggnaden, där presscentrum ligger, är särskilt slående. I kontrast till de dubbla kontorstornen är den en tredimensionell svängd yta av hyperboliska glaspaneler. Nedanför den bryter glaspaneler av mot Grossmarkthalles fasad med dess rutnät av betong, och markerar tydligt ingången till ECB.

## KAPITEL 5

# EUROPEISKA FRÅGOR

## I POLICYFRÅGOR OCH INSTITUTIONELLA FRÅGOR

Under 2013 fortsatte det intensiva samarbetet mellan EU:s institutioner och organ, i synnerhet Europeiska rådet, Ekofinrådet, Eurogruppen, Europeiska kommissionen, Europaparlamentet och ECB i ett läge där Europa fortfarande försökte hantera följderna av den fortsatta ekonomiska och finansiella krisen.

ECB:s ordförande deltog regelbundet i Eurogruppens och Ekofinrådets möten när frågor som rörde ECBS:s mål och uppgifter skulle diskuteras. ECB:s ordförande inbjöds dessutom att delta i Europeiska rådets möten när frågor om EU:s åtgärder för att hantera den ekonomiska och finansiella krisen skulle behandlas, samt i euroländernas toppmöten. Eurogruppens ordförande och kommissionsledamoten med ansvar för ekonomiska och monetära frågor samt euron, deltog i ECB-rådets möten när detta ansågs vara lämpligt.

### UTVECKLINGEN MOT EN FÖRDJUPAD EKONOMISK OCH MONETÄR UNION

Under 2012 enades EU:s stats- och regeringschefer om att man skulle bryta de negativa återkopplingslooparna mellan banker och stater, stoppa den ökade fragmentiseringen av de europeiska finansmarknaderna och i stället främja deras integration. Viktiga steg togs i denna riktning under 2013, i synnerhet när det gäller inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM). I december 2013 antog Ekofinrådet dessutom en allmän ståndpunkt angående inrättandet av en gemensam avvecklingsmekanism och en slutlig överenskommelse uppnåddes under trepartssamtalen mellan Europaparlamentet, EU-rådet och Europeiska kommissionen om förslagen till ett direktiv om insättningsgarantisystem och ett direktiv om rekonstruktion och avveckling av banker. Mer information om inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) finns i avsnitt 1.3 i kapitel 4.

Den 20 mars 2013 följde Europeiska kommissionen upp Europeiska rådets slutsatser i december 2012 genom att utfärda ett meddelande om att större ekonomiska reformer ska samordnas på förhand. Vid sitt möte i december 2013 uppmanade Europeiska rådet sin ordförande att i nära samarbete med Europeiska kommissionens ordförande driva på arbetet med ett system som bygger på gemensamt fastställda avtalsarrangemang och solidaritetsmekanismer och att avlägga en rapport vid Europeiska rådets möte i oktober 2014 så att man kan nå en allmän överenskommelse om båda dessa delar. Som Europeiska rådet framhöll måste konkreta steg mot en starkare ekonomisk styrning åtföljas av åtgärder som säkrar en starkare demokratisk legitimitet och möjligheter att utkräva ansvar på den nivå där beslut fattas och genomförs.

### DEN EUROPEISKA PLANERINGSTERMINEN

I november 2012 lade Europeiska kommissionen fram sin årliga tillväxtundersökning för 2013, som sammanfattade framstegen mot Europa 2020-målen, fastställde viktiga åtgärder för att få till stånd en återhämtning och tillväxt i EU som helhet, samt signalerade starten på den europeiska planeringsterminen. Tillväxtundersökningen för 2013 framhöll att medlemsstaterna måste i) konsolidera de offentliga finanserna på ett differentierat och tillväxtfrämjande sätt, ii) återupprätta normal utlåning till näringslivet, iii) främja tillväxt och konkurrenskraft, iv) tackla arbetslösheten och de sociala konsekvenserna av krisen, och v) modernisera den offentliga förvaltningen. Dessa prioriteringar upprepas i den årliga tillväxtundersökning för 2014 som Europeiska kommissionen presenterade den 13 november 2013.

De fem prioriteringarna för 2013 godkändes vid Europeiska rådets möte i mars 2013 och inkluderades av medlemsstaterna i stabilitets- eller konvergensprogram och i nationella reformprogram. Efter att ha granskat programmen och infriandet av de frivilliga åtaganden som gjorts inom ramen för europluspakten utfärdade Ekofinrådet politiska rekommendationer för varje medlemsstat i juli 2013 innan antagandet av nationella budgetar och andra ekonomiska reformer, som äger rum under årets andra hälft.

När det gäller förfarandet vid makroekonomiska obalanser (MIP) – som går ut på att förhindra och korrigera makroekonomiska obalanser – lade Europeiska kommissionen i november 2012 fram sin andra rapport om varningsmekanismen. Med hjälp av elva makroekonomiska indikatorer och ekonomiska analyser identifierades 14 medlemsstater, vars makroekonomiska situation granskades mer ingående. I april 2013 offentliggjorde kommissionen fördjupade granskningar av eventuella makroekonomiska obalanser i 13 av länderna som klargjorde deras orsaker, typ och svårighetsgrad.<sup>1</sup> Till dessa länder riktades policyrekommendationer enligt MIP:s regler om förebyggande åtgärder. Den tredje rapporten om varningsmekanismen offentliggjordes i november 2013. I rapporten konstaterades att EU-länderna hade fortsatt att göra framsteg i korrigeringen av sina externa och interna obalanser, men att de måste göra mer. Slutsatsen var att det måste göras närmare analyser av obalansers uppbyggnad och avveckling, och av riskerna i samband med detta, i 16 medlemsstater.

Under den europeiska planeringsterminen 2013 började de s.k. *two-pack*-förfordningarna, som trädde i kraft i maj 2013, att tillämpas. Förfordningarna vidareutvecklar och kompletterar stabilitets- och tillväxtpakten och innebär att övervakningen av euroländerna stärks. Enligt de nya reglerna ska euroländerna lämna in sina budgetplaner till Europeiska kommissionen och Eurogruppen på hösten, så att medlemsstaternas budgetar och den finanspolitiska inriktningen i euroområdet som helhet kan samordnas på förhand. Enligt de två förfordningarna ska det även finnas en utökad övervakning av länder med ekonomiska problem och av länder som har omfattats av ett makroekonomiskt stödprogram.

Erfarenheterna av den europeiska planeringsterminen under 2013 visade att genomförandet av policyrekommendationer, i synnerhet de som rör strukturreformer, är något som måste kontrolleras noggrannare under hela året. I juni 2013 slog Europeiska rådet i detta sammanhang fast att EU-rådet och Europeiska kommissionen noggrant bör kontrollera genomförandet av landspecifika rekommendationer som riktas till medlemsstaterna inom ramen för den europeiska planeringsterminen. Kommissionen gjorde en första interimsgranskning av rekommendationerna i 2014 års utgåva av den årliga tillväxtundersökningen, där man konstaterade att länderna hade gjort framsteg i sitt budgetsaneringsarbete, men att fragmentiserade finansmarknader hade lett till mycket stora ränteskillnader mellan lån till företag och lån till hushåll inom EU och att det i flera medlemsstater krävs ytterligare strukturreformer.

#### **STABILITETS- OCH TILLVÄXTPAKTEN**

Under 2013 omfattades de flesta EU-länder, varav en majoritet ligger i euroområdet, fortfarande av förfarandet vid alltför stora underskott (underskottsförfarandet). Budgetsaneringsarbetet ledde emellertid till att antalet länder som omfattas av ett underskottsförfarande sjönk till 16, vilket kan jämföras med 20 i slutet av 2012.

I juni 2013 utfärdade Ekofinrådet nya rekommendationer för hälften av dessa länder, närmare bestämt Belgien, Spanien, Frankrike, Cypern, Nederländerna, Portugal, Slovenien och Polen, och påbörjade ett nytt underskottsförfarande beträffande Malta, bara ett halvår efter att det förra

<sup>1</sup> Den fördjupade granskningen omfattade inte Cypern, som stod i begrepp att genomföra ett makroekonomiskt anpassningsprogram.

underskottsförfarandet hade avbrutits. I rekommendationerna föreslogs att tidsfristen för korrigering av de alltför stora underskotten skulle förlängas, i de flesta fall med mer än den förlängning med ett år som ska vara regel enligt stabilitets- och tillväxtpakten. För Spanien, Frankrike, Slovenien och Polen förlängdes tidsfristen med två år, vilket innebär att den löper ut 2014 för Polen, 2015 för Frankrike och Slovenien, och 2016 för Spanien. Tidsfristen för Cypern förlängdes med fyra år, till 2016. För Nederländerna godkändes en förlängning med ett år, till 2014, och för Portugal, till 2015. Enligt det nya underskottsförfarandet för Malta löper tidsfristen ut 2014. Ekofinrådet förelade Belgien att vidta åtgärder eftersom landet inte hade korrigerat sitt alltför stora underskott när tidsfristen löpte ut 2012. Ekofinrådet förlängde tidsfristen för Belgien, som måste uppnå en hållbar korrigering av underskottet från och med 2014 och ha gjort tillräckliga framsteg mot sitt mål på medellång sikt 2014. I december 2013 antog Ekofinrådet en ny rekommendation för Polen som innebär att tidsfristen för att korrigeras underskottet förlängs med ett år, till 2015. För de flesta länder innebär de nya rekommendationerna inom ramen för underskottsförfarandet även att den rekommenderade korrigeringsinsatsen även minskades väsentligt jämfört med de tidigare rekommendationerna.

För fem EU-medlemsstater – Italien, Lettland, Litauen, Ungern och Rumänien – beslutade Ekofinrådet i juni 2013 att underskottsförfarandet skulle avbrytas. Besluten baserades på uppgifter från Eurostat som visade att dessa länders underskott hade minskat till under 3 procent av BNP och Europeiska kommissionens prognoser om att de skulle fortsätta att ligga under detta tröskelvärde under 2013 och 2014.<sup>2</sup>

Finanspakten, som trädde i kraft den 1 januari 2013 som en del av fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen, är en viktig del av ramverket för styrning av de offentliga finanserna. Deltagande medlemsstater var skyldiga att införliva kravet på en budget som är i balans över hela konjunkturcykeln och att införa en mekanism för automatisk korrigering av potentiella avvikelser i sin nationella lagstiftning före den 1 januari 2014.<sup>3</sup>

Det finns stora skillnader mellan hur länderna har införlivat finanspakten i sin nationella lagstiftning. Regeln om en budget i balans och underliggande rättsliga instrument är till exempel utformade på olika sätt. I länder som ännu inte har uppnått sitt mål på medellång sikt definieras banan för att närma sig målet i regel som en årlig anpassning av det strukturella saldot på 0,5 procent av BNP. De underliggande definitionerna av ”undantagsklausuler” för tillfälliga avvikelser från målet på medellång sikt och banan för att närma sig detta mål varierar dock betydligt. Det finns även skillnader när det gäller den automatiska korrigeringsmekanism som ska utlösas vid betydande avvikelser från målet på medellång sikt eller från anpassningsbanan mot målet. Endast ett fåtal länder har följt de gemensamma principer som Europeiska kommissionen fastställde om vilken typ av korrigeringar som bör göras, deras omfattning och tidsram. När det gäller institutioner som ska kontrollera utvecklingen håller oberoende finanspolitiska råd slutligen på ett inrättas i flera länder, medan de som redan finns tycks uppfylla de flesta av Europeiska kommissionens krav. Huruvida dessa kontrollinstitutioner blir framgångsrika beror dock i slutändan på i vilken utsträckning de kan påverka relevanta politiska debatter.

## KONVERGENSRAPPORT

På begäran av de lettiska myndigheterna offentliggjorde ECB den 5 juni 2013 sin bedömning av Lettlands ekonomiska och rättsliga konvergens i enlighet med artikel 140 i fördraget. I ECB:s kon-

<sup>2</sup> I Litauen uppgick den offentliga sektorns underskott till 3,2 procent av BNP 2012. När de direkta nettokostnaderna för en pensionsreform har räknats in låg underskottet dock under tröskelvärdet 2012.

<sup>3</sup> Av de 25 länder som undertecknade fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen har hittills 24 ratificerat det.



vergensrapport bedömdes om Lettland hade uppnått en hög grad av hållbar ekonomisk konvergens och Latvijas Bankas uppfyllande av de lagstadgade krav som en nationell centralbank måste uppfylla för att bli en del av Eurosystemet. I rapporten konstaterades att även om det fortfarande finns en osäkerhet kring om Lettlands ekonomiska konvergens är hållbar på längre sikt, så bedömdes Lettland sammantaget ligga inom konvergenskriteriernas referensvärden (se även kapitel 3).

## 2 EU:S UTVIDGNING OCH FÖRBINDELSER MED EU:S KANDIDATLÄNDER OCH POTENTIELLA KANDIDATLÄNDER

EU fortsatte att gå vidare med sin utvidgningsagenda under 2013. Den 1 juli 2013 blev Kroatien EU:s 28:e medlemsstat och det andra landet i det forna Jugoslavien som anslöt sig till EU, efter Sloveniens anslutning 2004.

EU inledde dessutom anslutningsförhandlingar med Serbien i januari 2014 och började diskutera ett stabiliserings- och associeringsavtal med Kosovo<sup>4</sup> i oktober 2013 i enlighet med ett beslut av Europeiska rådet i juni. Detta beslut var ett resultat av den överenskommelse som Serbien och Kosovo ingått om att normalisera sina bilaterala förbindelser.

I oktober rekommenderade Europeiska kommissionen för femte gången sedan 2009 att förhandlingar skulle inledas med F.d. jugoslaviska republiken Makedonien. Europeiska kommissionen rekommenderade för andra gången att Albanien status skulle uppgraderas från potentiell kandidat till kandidatland.

Anslutningsförhandlingarna med Montenegro, som inleddes i juni 2012, fortsatte och två förhandlingskapitel har preliminärt klarats av. I oktober 2013 beslutade Europeiska rådet påbörja ett nytt förhandlingskapitel med Turkiet. Anslutningsförhandlingar med detta land har pågått sedan 2005 och ett förhandlingskapitel har preliminärt klarats av. Anslutningsförhandlingarna med Island (som inleddes 2010) lades på is av den isländska regeringen efter valet i april 2013.

ECB fortsatte att utifrån sin analys av den ekonomiska och finansiella utvecklingen i kandidatländerna föra en policydialog med dessa länders centralbanker under 2013 genom bilaterala möten och inom den övergripande institutionella ram för utvidgningsprocessen som EU har inrättat. Den dialog på hög politisk nivå som ECB årligen för med Central Bank of the Republic of Turkey ägde rum i juni i Ankara. En dialog på hög politisk nivå fördes för första gången med Central Bank of Montenegro i juli i Podgorica. Nära förbindelser med kandidatländernas, och potentiella kandidatländers, centralbanker har dessutom upprätthållits genom program för tekniskt samarbete (se avsnitt 2 i kapitel 6).

4 Denna beteckning påverkar inte ståndpunkter om Kosovos status och är i överensstämmelse med FN:s säkerhetsråds resolution 1244/99 och med Internationella domstolens utlåtande om Kosovos självständighetsförklaring.





Den inre östra fasaden av entrebyggnaden, som avskiljer presscentrum från huvudlobbyn, består av ljusgenomsläppliga glaspaneler som monterats på ett speciellt rutnät av stål. Den ljusgenomsläppliga effekten skapas genom att man sandblästrar glaset.

## KAPITEL 6

# INTERNATIONELLA FRÅGOR

## I VIKTIGA HÄNDELSER I DET INTERNATIONELLA MONETÄRA OCH FINANSIELLA SYSTEMET

### ÖVERVAKNINGEN AV MAKROEKONOMISK POLITIK I VÄRLDSEKONOMIN

Den långt framskridna globala ekonomiska och finansiella integrationen innebär att man för att utforma politiken i euroområdet måste skaffa sig en god bild av läget internationellt genom omvärldsbevakning och omvärldsanalyser. ECB spelar även en viktig roll i den internationella multilaterala övervakning av makroekonomisk politik och finansiell stabilitet som på centralbanksnivå i första hand samordnas av BIS. ECB deltar dessutom i arbetsgrupper och möten i internationella organisationer som IMF och OECD, samt i forum som G20- och G7-mötena för finansministrar och centralbankschefer.

Under 2013 präglades det internationella ekonomiska läget av en återhållsam ekonomisk återhämtning och enligt IMF:s senaste beräkningar tros BNP-tillväxten ha sjunkit till 1,3 procent i utvecklade ekonomier (jämfört med 1,4 procent 2012) och till 4,7 procent i tillväxt- och utvecklingsländer (jämfört med 4,9 procent 2012). Under denna dämpade globala ekonomiska förbättring framhöll diskussioner i internationella institutioner och forum vikten av att öka återhämtningens takt och hantera kortsiktiga risker för de ekonomiska utsikterna, samtidigt som man stärker förutsättningarna för en stark, hållbar och balanserad tillväxt. G20-ledarna enades vid sitt toppmöte i St Petersburg om ett antal åtgärder för att stimulera aktiviteten i ekonomin och sysselsättningen och stödja en återhämtning på medellång sikt. De enades i synnerhet om ett nytt regelverk för att säkra hållbara offentliga finanser, stimulera investeringar, öka produktivitet och arbetskraftsdeltagande genom intensivare strukturreformsansträngningar och för att hantera ombalansering av intern och extern efterfrågan. Världssamfundet framhöll även vikten av en tillväxtutveckling som i högre grad kommer alla till del, eftersom arbetslösheten fortfarande är hög, särskilt bland unga.

När det gäller centralbankers agerande visade diskussioner på global nivå att det fanns ett brett samförstånd om att den expansiva penningpolitik som har förts i utvecklade ekonomier, inklusive okonventionella penningpolitiska åtgärder, har främjat den globala återhämtningen. Det fanns samtidigt en insikt om att man måste vara fortsatt uppmärksam på oavsedda följder och eventuella spridningseffekter till andra länder.

ECB fortsatte att spela en aktiv roll i G20-gruppen och dess olika arbetsgrupper. Under det ryska ordförandeskapet 2013 var dessa arbetsgrupper inriktade på att i) förbättra förutsättningarna för en stark, hållbar och balanserad tillväxt (samt ett avtal om budgetsaneringsstrategierna för perioden efter de åtaganden som gjordes i Toronto 2010), ii) driva på den globala regleringsagendan (inklusive framsteg när det gäller genomförandet av Basel III, OTC-derivat, globala systemviktiga finansinstitut och skuggbanker), iii) förstärka den internationella finansiella arkitekturen, med särskild tonvikt på reformeringen av IMF:s kvoter och styrning, iv) hantera erosion av skattebasen och flyttning av vinster, och v) förbättra tillgången till långsiktig finansiering av investeringar. I september 2013 antog G20-ledarna en handlingsplan i St Petersburg som är inriktad på åtgärder för att främja återhämtningen den närmaste tiden och förbättra förutsättningarna för global tillväxt på medellång sikt, samt på att stärka den finansiella stabiliteten. G20-medlemmarna godkände dessutom utvärderingen (*Accountability Assessment*) av sina tidigare politiska åtaganden.

Euroområdet är slutligen självt föremål för internationell övervakning av IMF och OECD. Under 2013 genomförde IMF sin regelbundna granskning av euroområdets penningpolitik, finanspolitik och ekonomiska politik som ett komplement till sina granskningar av de enskilda euroländerna. ECB deltog även i diskussioner om IMF:s bedömning av den finansiella sektorn i EU (genom ett *Financial Sector Assessment Program*).

#### **REFORMER AV INTERNATIONELLA INSTITUTIONELLA PROCESSER OCH RUTINER**

ECB fortsatte under 2013 att följa och påverka utvecklingen i det internationella monetära systemet. Även om framsteg gjordes i genomförandet av reformer för att öka IMF:s resurser och förbättra fondens övervakning och styrning bromsas genomförandet av 2010 års reform av IMF:s kvoter och styrning av att inte tillräckligt många medlemmar har ratificerat den.

Som ett led i arbetet för att övervinna den globala finanskrisen beslutade man att det bästa sättet att öka IMF:s resurser på kort sikt var genom nya tillfälliga bilaterala lån och avtal med medlemmarna om köp av skuldebrev utfärdade av IMF. Under IMF:s och Världsbankens vårmöte 2012 gjorde 38 länder ( däribland de 18 EU-länderna) åtaganden om att öka IMF:s resurser med 461 miljarder US-dollar genom bilaterala låneöverenskommelser. I slutet av december 2013 hade lån överenskommit med 30 av dessa länder (varav 15 EU-länder) om sammanlagt 424 miljarder US-dollar.

Efter treårsutvärderingen 2011 har IMF tagit viktiga initiativ för att stärka sin övervakning så att den är bättre anpassad till en mer globaliserad och sammankopplad värld. Det handlar bl.a. om att se över regelverket för övervakningen, fördjupa analyserna av risker och finansiella system, intensifiera bedömningarna av medlemmarnas utlandsställning, reagera snabbare på medlemmars problem och att hantera eventuella spridningseffekter av medlemmars politik på den globala stabiliteten på ett bättre sätt.

På den operativa sidan har en rapport om spridningseffekter sammanställts sedan 2011, i vilken man gör en bedömning av hur den ekonomiska politiken i de fem största ekonomierna i världen påverkar partnerekonomierna. I 2013 års rapport granskades särskilt potentiella spridningseffekter av krisen i euroområdet, den amerikanska finans- och penningpolitiken, Japans struktur- och finansreformer, och en eventuell konjunkturnedgång i Kina. En pilotrapport om utrikessektorn sammanställdes 2012 och 2013 som innehöll en genomgång av 29 systemviktiga utvecklade länders och tillväxtekonomiers utlandsställningar, bl.a. utlandsställningen för euroområdet som helhet och för flera enskilda euroländer.

I maj 2013 stärkte IMF sin analys av om skulder är hållbara genom att uppdatera riktlinjerna för sina tjänstemän för analyser av skuldsättningens hållbarhet i länder med marknadstillträde. De nya riktlinjerna kommer framför allt leda till en mer fördjupad analys av underliggande antaganden och makrofinansiella risker.

IMF:s effektivitet och trovärdighet är beroende av dess breda medlemskrets och detta bör avspeglas i organisationens styrning. En omfattande genomgång av det nuvarande kvotssystemet avslutades i januari 2013, då exekutivstyrelsen överlämnade sin rapport till guvernörsstyrelsen. Resultatet av denna översyn ska ligga till grund för exekutivstyrelsens diskussioner i samband med den femtonde allmänna översynen av kvoter. Den tidpunkt då den femtonde allmänna översynen ska vara klar tidigarelades först med omkring två år till januari 2014, men har nu skjutits upp till januari 2015 på grund av förseningar i genomförandet av 2010 års reform av IMF:s kvoter och styrning. De europeiska länderna har redan vidtagit åtgärder som kommer att leda till att de utvecklade europeiska ländernas representation i IMF:s exekutivstyrelse reduceras med 1,64 platser.

## 2 SAMARBETE MED LÄNDER UTANFÖR EU

Under 2013 deltog ECB även aktivt vid sidan om Europeiska kommissionen i EU:s makroekonomiska dialog med viktiga tillväxtekonomier (t.ex. Kina, Indien, Israel och Ryssland). Precis som under tidigare år organiserade Eurosystemet seminarier och workshops tillsammans med centralbanker utanför EU för att främja en policydialog. Ett högnivåseminarium hölls med Bank of Russia den 15 februari 2013 i Moskva. De frågor som diskuterades under seminariet var den ekonomiska utvecklingen i Ryssland och euroområdet och centralbankernas förändrade roll när det gäller både penningpolitik och finansiell stabilitet och tillsyn.

### TEKNISKT SAMARBETE

Det tekniska samarbete som Eurosystemet erbjuder var fortfarande ett viktigt verktyg för att stärka den institutionella kapaciteten hos centralbanker utanför EU, särskilt i EU:s kandidatländer och potentiella kandidatländer, och för att förbättra uppfyllandet av europeiska och internationella standarder.

ECB firade tio år av ECB-samordnat tekniskt samarbete med en konferens den 3–4 december 2013 i Frankfurt. ECB har tillsammans med de nationella centralbankerna sedan 2003 genomfört flera EU-finansierade program för tekniskt samarbete i syfte att stödja centralbanker och banktillsynsmyndigheter i flera länder. ECB har dessutom stärkt sitt långsiktiga samarbete med flera centralbanker genom samförståndsavtal.

I december 2013 slutförde ECB och 21 nationella centralbanker ett EU-finansierat tekniskt samarbetsprogram med National Bank of Serbia. Programmet började genomföras i februari 2011 och har hjälpt den serbiska centralbanken att stärka sin institutionella kapacitet och anpassa sina arbetsprocesser och föreskrifter till kraven inom EU och internationellt.

I juli 2013 slutförde Eurosystemet ett program för tekniskt samarbete med National Bank of the Republic of Macedonia. ECB och elva nationella centralbanker som deltog i programmet överlämnade en behovsanalys till den makedonska centralbanken som omfattade tio viktiga centralbanksområden. Rapporten innehöll en bedömning av centralbankens nuvarande institutionella regelverk och styrsystem, samt rekommendationer om hur den kan förstärka sin institutionella kapacitet ytterligare och närma sig de krav som EU ställer på centralbanker.

Den 19 december 2013 undertecknade ECB ett avtal med Europeiska kommissionen om tekniskt samarbete med Bank of Albania och Central Bank of the Republic of Kosovo. ECB kommer att genomföra programmet tillsammans med elva nationella centralbanker. Under programmet ska en bedömning göras av centralbankernas nuvarande institutionella regelverk och styrsystem utifrån EU:s krav på centralbanker. Bank of Albania och Central Bank of the Republic of Kosovo ska få varsin behovsanalys med rekommendationer om hur de kan förstärka sin institutionella kapacitet och närma sig de krav som EU ställer på centralbanker. Programmet ska även fastställa prioriteringar för hur den makedonska och eventuellt andra centralbanker i regionen kan förstärka sin institutionella kapacitet.

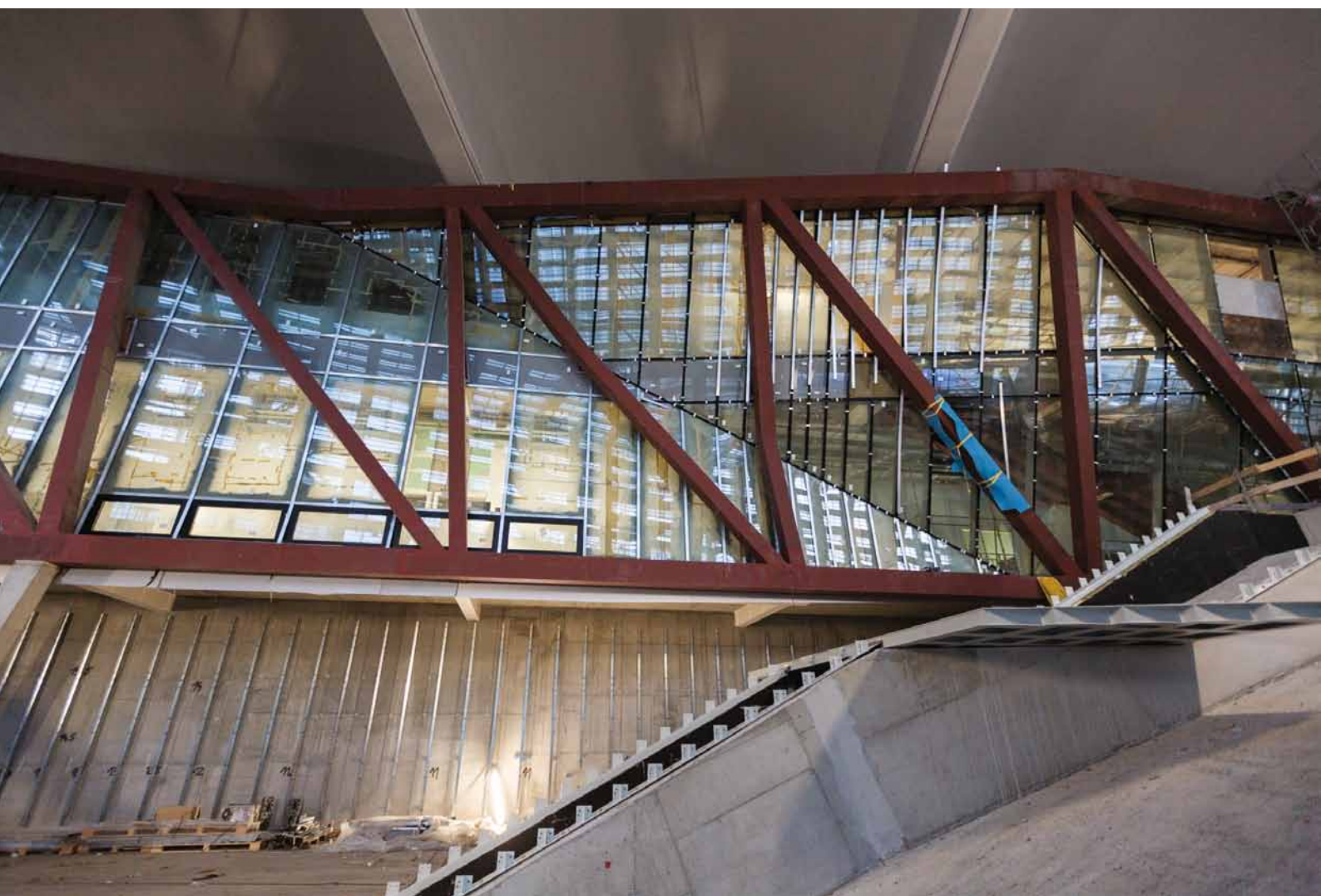
Samarbetet och den regelbundna politiska dialogen mellan ECB och Central Bank of the Republic of Turkey fortsatte med utgångspunkt i det samförståndsavtal som ingicks i juli 2012. Under 2013 omfattade samarbetet en gemensam konferens om internationella kopplingar och spridningseffekter i Izmir, ett seminarium om finansiell statistik i Ankara och en sexmånadersplacering på ECB för en tjänsteman från Central Bank of the Republic of Turkey.

Samarbetet fortsatte även inom ramen för ett samförståndsavtal med Bank of Russia som undertecknades i oktober 2012 och omfattar tekniskt samarbete samt politiska diskussioner. Under 2013 var samarbetet främst inriktat på penningpolitik och finansiell stabilitet och skedde i form av seminarier. En tjänsteman från Bank of Russia utlånades också till ECB. Under året anordnades evenemang som handlade om banktillsyn tillsammans med flera euroländers centralbanker, samt tillsammans med Europeiska systemrisknämnden (ESRB) och Europeiska bankmyndigheten (EBA).

Under 2013 fortsatte ECB och People's Bank of China att genomföra sitt samförståndsavtal genom möten i sin bilaterala arbetsgrupp och informationsutbyten på personalnivå. Samförståndsavtalet, som undertecknades 2008, syftar till att stärka samarbete mellan de två institutionerna och främja ett informationsutbyte. Inom ramen för EU-Kinas handelsprojekt tog ECB emot tre grupper med tjänstemän från People's Bank of China för att diskutera penningpolitik, marknadsoperationer och IT-säkerhet.







I linje med Wien-arkitekterna COOP HIMMEL(B)s "hus-i-huset"-koncept har konferensutrymmena och personalmatsalen integrerats i Grossmarkthalle som fristående byggnadselement. De har ett strukturellt ramverk av stålstolpar och -balkar och individuella fasader av värmeisolerande glas. De nya byggnadselementen är slutna enheter med ett eget värmeregleringssystem, men Grossmarkthalles kringliggande öppna utrymmen kommer att påverkas av lufttemperaturen utomhus.

## KAPITEL 7

# EXTERN KOMMUNIKATION OCH ANSVARIGHET

## I ANSVARIGHETS- OCH KOMMUNIKATIONSPOLICY

En oberoende centralbank har de senaste decennierna kommit att betraktas som ett helt nödvändigt inslag i såväl utvecklade ekonomiers som tillväxtekonomiers penningpolitiska system. Nationalekonomisk teori och empiri har länge visat att en oberoende centralbank främjar prisstabilitet. Det är samtidigt en grundläggande princip i demokratiska samhällen att alla oberoende institutioner som har tilldelats ett offentligt uppdrag ska kunna ställas till svars inför medborgarna och deras företrädare. Möjligheten till ansvarsutkrävande är därför en viktig motvikt till centralbankens oberoende.

ECB fullgör sitt åtagande när det gäller ansvarighet och öppenhet genom att rapportera till medborgarna och deras valda företrädare, dvs. Europaparlamentet. ECB:s rapporteringsskyldigheter beskrivs utförligt i fördraget och omfattar en kvartalsrapport, en veckobalansräkning och en årsrapport. ECB går betydligt längre än dessa lagstadgade skyldigheter genom att t.ex. offentliggöra en månadsrapport i stället för den föreskrivna kvartalsrapporten. ECB fullgör även sitt åtagande när det gäller ansvarighet och öppenhet genom de många anföranden som hålls av ledamöterna i ECB-rådet om en rad olika frågor som är av relevans för ECB:s verksamhet. ECB:s ordförande utfrågas dessutom av Europaparlamentet fyra gånger om året. ECB svarar även på skriftliga frågor från parlamentsledamöterna och såväl frågor som svar offentliggörs på ECB:s webbplats.

Den 3 november 2013 trädde den förordning i kraft genom vilken ECB tilldelas särskilda uppgifter rörande tillsynen över kreditinstitut. Från och med den 4 november 2014 kommer ECB att fungera som gemensam tillsynsmyndighet och i synnerhet utöva direkt tillsyn över betydande banker i länder som deltar i den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM). ECB:s tillsynsuppdrag ska fullgöras åtskilt från dess penningpolitiska och övriga uppgifter. Det måste därför finnas andra möjligheter att utkräva ansvar för banktillsynen än för de övriga uppgifter som ECB har ålagts genom fördragen. I enlighet med relevanta bestämmelser i den ovannämnda förordningen undertecknade ECB och Europaparlamentet ett interinstitutionellt avtal i november 2013 för att se till att det finns lämpliga regler för ansvarsutkrävande beträffande ECB:s tillsynsuppdrag. ECB och EU-rådet undertecknade dessutom ett samförståndsavtal där man mer i detalj fastställde bestämmelserna i SSM-förordningen om samarbetet mellan de två institutionerna och kraven på ansvar när det gäller ECB:s tillsynsuppdrag. Samförståndsavtalet trädde i kraft den 11 december 2013.

Syftet med ECB:s externa kommunikation är att öka allmänhetens kunskaper om ECB:s politik och beslut och den är därmed en viktig del av ECB:s penningpolitik och övriga verksamhet. ECB:s kommunikationsverksamhet vägleds av två viktiga principer – öppenhet och insyn. Båda stärker ECB:s effektivitet och trovärdighet i dess penningpolitik och övriga lagstadgade uppgifter. De ligger också till grund för ECB:s ansträngningar att till fullo redogöra för sitt agerande.

ECB:s princip om att lämna aktuella, regelbundna och utförliga förklaringar till sina penningpolitiska bedömningar och beslut infördes 1999 och är en unik strategi för öppenhet och insyn i en centralbanks kommunikation. De penningpolitiska besluten förklaras vid en presskonferens omedelbart efter det att ECB-rådet har fattat dem. Vid presskonferensen håller ordföranden ett utförligt inledningsanförande för att förklara ECB-rådets beslut. Ordföranden och vice ordföranden står därefter till massmedias förfogande för att svara på frågor. Sedan december 2004 offentliggörs även ECB-rådets andra beslut utöver räntebesluten varje månad på Eurosystemets centralbankers webbplatser.

ECB:s rättsakter är tillgängliga på alla officiella EU-språk, vilket även gäller ECB-rådets penningpolitiska beslut, ECB-rådets beslut utöver räntebesluten och Eurosystemets konsoliderade balansräkning.<sup>1</sup> Även ECB:s årsrapport är i sin helhet tillgänglig på alla officiella EU-språk.<sup>2</sup> Konvergensrapporten och kvartalsutgåvorna av ECB:s månadsrapport offentliggörs antingen i sin helhet eller i sammandrag på alla officiella EU-språk.<sup>3</sup> För att främja ansvarighet och öppenhet inför allmänheten offentliggör ECB även andra handlingar än de lagstadgade publikationerna på några eller alla officiella EU-språk. Det handlar i synnerhet om pressmeddelanden om makroekonomiska framtidsbedömningar, politiska ståndpunkter och information som är relevant för allmänheten. De nationella språkversionerna av ECB:s viktigaste publikationer utarbetas, publiceras och distribueras i nära samarbete med de nationella centralbankerna.

## 2 ANSVAR INFÖR EUROPAPARLAMENTET

Europaparlamentet spelar i egenskap av den enda EU-institution vars medlemmar väljs direkt av EU:s medborgare en viktig roll när det gäller att ställa ECB till svars för dess agerande. Under 2013 fortsatte de två institutionerna att föra en nära och givande dialog.

ECB:s ordförande framträdde vid fyra tillfällen under 2013 inför Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor för att informera parlamentsledamöterna om den senaste ekonomiska och monetära utvecklingen och besvara deras frågor. Han deltog även i Europaparlamentets två plenarsammanträden under vilka ECB:s årsrapporter för 2011 och 2012 diskuterades och i ett möte i parlamentets talmanskonferens i december 2013.

Även andra ledamöter i ECB:s direktion utfrågades av Europaparlamentet. Vice ordföranden presenterade ECB:s årsrapport 2012 för utskottet för ekonomi och valutafrågor. Jörg Asmussen deltog i diskussioner i samma utskott tillsammans med kommissionsledamoten Olli Rehn för att klargöra hur ECB bedömde situationen i Cypern och besvara parlamentsledamöternas frågor. Peter Praet deltog i European Parliamentary Week om den europeiska planeringsterminen för samordning av den ekonomiska politiken. ECB tillhandahöll dessutom Europaparlamentet teknisk expertis om frågor inom ECB:s behörighetsområde, t.ex. den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) och den ekonomiska situationen i länder som omfattas av ett EU/IMF-anpassningsprogram. ECB besvarade även 42 skriftliga frågor från parlamentsledamöterna och offentliggjorde svaren på sin webbplats under 2013.

### BANKUNION

Förberedelserna inför den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) var en viktig fråga i diskussionerna mellan ECB och Europaparlamentet. Diskussionerna handlade främst om gränsdragningen mellan tillsyn och penningpolitik, och om reglerna för ansvarsutkrävande. Dessa regler formaliserades i det interinstitutionella avtal som trädde i kraft i november 2013. De två institutionerna enades om att SSM:s tillsynsnämnd måste inrättas omgående så att man snabbt kan utse en ordförande för denna nämnd. Europaparlamentet deltog i denna urvalsprocess på det sätt som förutses i SSM-förordningen. Parlamentsledamöterna frågade även om den ingående bedömning som ECB utför som en förberedelse inför SSM. I de regelbundna utfrågningarna betonade ECB:s ordförande hur viktig denna bedömning är för bankunionens trovärdighet och de långsiktiga tillväxtutsikterna.

1 Utom iriska, som omfattas av ett EU-undantag.

2 Utom iriska (till följd av ett EU-undantag) och maltesiska (till följd av en överenskommelse med Central Bank of Malta sedan det tillfälliga EU-undantaget avskaffats i maj 2007).

3 Se fotnot 2.

En annan viktig fråga var arbetet med att inrätta en gemensam avvecklingsmekanism och slutförandet av det gemensamma regelverket. ECB:s ordförande betonade upprepade gånger inför utskottet för ekonomi och valutafrågor hur viktigt det är att fastställa enhetliga regler för bankavveckling så snart som möjligt. Han underströk även flera gånger hur viktigt det är att bankunionen får en gemensam avvecklingsmekanism som ett nödvändigt komplement till den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM).

### **DEN REALA EKONOMINS FINANSIERINGSVILLKOR**

Under utfrågningarna av ECB:s ordförande i utskottet för ekonomi och valutafrågor uttryckte flera parlamentsledamöter oro över finansieringsvillkoren i den reala ekonomin, i synnerhet för små och medelstora företag. De frågade om vad som kan göras för att minska de stora skillnaderna mellan euroländerna.

Ordföranden framhöll vikten av att fullborda bankunionen för att minska fragmentisering och förbättra finansieringsvillkoren för den privata sektorn i euroområdet. Han betonade även den roll direkta monetära transaktioner spelar i detta sammanhang och förklarade vid flera tillfällen de extraordinära åtgärder som vidtagits av ECB.

ECB:s ordförande och andra ECB-representanter gjorde samtidigt klart att nationella regeringar och lagstiftare både nationellt och på EU-nivå måste gynna den reala ekonomin genom att vidta åtgärder för att på ett varaktigt sätt minska fragmentiseringen.

## **3 KOMMUNIKATION**

ECB vänder sig till många olika grupper – massmedia, finanse experter, den akademiska världen, parlament, offentliga institutioner och en bredare allmänhet – och dessa grupper har varierande kunskaper om finansiella och ekonomiska frågor. Därför använder sig ECB av olika verktyg och aktiviteter för att förklara sitt uppdrag och sina beslut och försöker ständigt förbättra dem så att de är så effektiva som möjligt med hänsyn till målgruppen, den relevanta kommunikationsmiljön och behovet av information.

Under 2013 slog ECB:s direktion fast att ökad kommunikation var en av ECB:s strategiska prioriteringar på medellång sikt. ECB:s kommunikation fortsatte att ha fokus på ECB:s expansiva penningpolitik, åtgärderna för att bibehålla en god likviditet för banksektorn och stärka styrningen och euroområdets funktion. De allra flesta anföranden som hölls av medlemmar av direktionen handlade om dessa frågor. Kommunikationsinsatser gjordes även i de länder som omfattas av EU/IMF-stödprogram. Dessa frågor dominerade även de frågor och förfrågningar om information som inkom från massmedia, allmänheten och besökare på ECB.

ECB ger ut flera regelbundna studier och rapporter, bl.a. årsrapporten, som ser tillbaka på ECB:s verksamhet under det gångna året, och månadsrapporten, som ger regelbundna uppdateringar om ECB:s bedömning av den ekonomiska och monetära utvecklingen och detaljerad information om bakgrunden till sina beslut. ECB publicerade 201 pressmeddelanden 2013 som handlade om alla delar av ECB:s policy och verksamhet, samt annan information som rörde genomförandet av penningpolitiken. ECB producerar även en stor mängd statistik, främst genom det s.k. Statistical Data Warehouse och interaktiva diagram på ECB:s webbplats.

Alla ledamöter av ECB:s direktion bidrar direkt till att öka allmänhetens kunskaper om Eurosystemets uppdrag och policy genom att delta i utfrågningar inför Europaparlamentet, hålla offentliga anföranden och ge intervjuer till massmedia. Under 2013 höll direktionsledamöterna mer än 150 anföranden inför olika typer av åhörare och gav mer än 140 intervjuer till massmedia. En del anföranden översattes till flera officiella EU-språk för att bli tillgängliga för en större krets.

Under 2013 organiserade ECB 20 seminarier för journalister i sina lokaler, samt ett seminarium i Amsterdam och ett annat i Bryssel. Samtliga seminarier syftade till att förbättra massmediernas kunskaper om ECB:s uppdrag, uppgifter och verksamhet. ECB anordnade en del av dessa seminarier tillsammans med nationella centralbanker, Europeiska kommissionen, European Journalism Centre och andra myndigheter. Vid sidan om de presskonferenser som hålls varje månad i direkt anslutning till ECB-rådets möten anordnade ECB flera pressträffar för att öka kunskaperna om ECB:s policy och åtgärder på andra områden.

ECB tog emot 587 grupper med besökare i sina nuvarande lokaler och i sina framtida lokaler i Frankfurt under 2013. 16 312 besökare fick personligen information i form av presentationer av ECB:s tjänstemän och rundvandringar i ECB:s nya byggnad.

Flera internationella högnivåkonferenser, workshops och seminarier anordnades 2013, bl.a. en workshop på ECB om extraordinära penningpolitiska åtgärder, en konferens på temat ”Framtida reglering och tillsyn av banker i EU” och olika evenemang anordnades tillsammans med andra institutioner, bl.a. ”Finansiell integration och stabilitet: de pågående reformernas inverkan på den finansiella integrationen” tillsammans med Europeiska kommissionen. Precis som tidigare år hade ECB en informationsmonter när EU-rådet höll öppet hus i Bryssel och Europaparlamentet i Strasbourg i maj 2013. ECB deltog även för första gången när EU:s delegation i USA höll öppet hus för att informera amerikanska medborgare och andra besökare om ECB och euron.

Alla handlingar som offentliggörs av ECB och övrig information om olika aktiviteter finns tillgängliga på ECB:s webbplats. Under 2013 registrerade webbplatsen 27 miljoner besökare som tittade på 517 miljoner sidor och laddade ned 75 miljoner handlingar. Under året svarade ECB på omkring 80 000 förfrågningar från allmänheten om information om frågor som rörde ECB:s verksamhet, policy och beslut. ECB har ökat sin närvaro i sociala medier. Dess twitterkonto har omkring 100 000 följare och används för att lyfta fram publikationer och tal. Under 2013 öppnade ECB ett Google+-sida som förmedlar ECB:s RSS-information och aktivt följs av i synnerhet andra EU-institutioner och ekonomer. Det finns en Facebook-sida för tävlingen Generation Euro Students' Award. ECB använder dessutom sin Youtube-kanal för att lägga ut filmklipp från sina månatliga presskonferenser och andra filmer.

I ett försök att nå ut till fler med sin upplysningsverksamhet släppte ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet ett nytt webbaserat spel kallat ”Top Floor – Ta dig till toppen!” i april och en tecknad film kallad ”ECB och eurosystelet på tre minuter” i september 2013. Båda är tillgängliga under rubriken ”Utbildningsmaterial” på ECB:s webbplats.

Den 17 april 2013 delade Mario Draghi och cheferna för de olika nationella centralbankerna i euroområdet ut priser till de lag som hade vunnit den nationella omgången av Generation Euro Students' Award 2012/2013. Denna tävling hålls varje år i syfte att öka tonåringars kunskaper om centralbankers roll i ekonomin. Mer än 3 500 studenter från euroområdet i åldern 16–19 år deltog i tävlingen. Den 1 oktober 2013 gick startskottet för nästa års tävling.

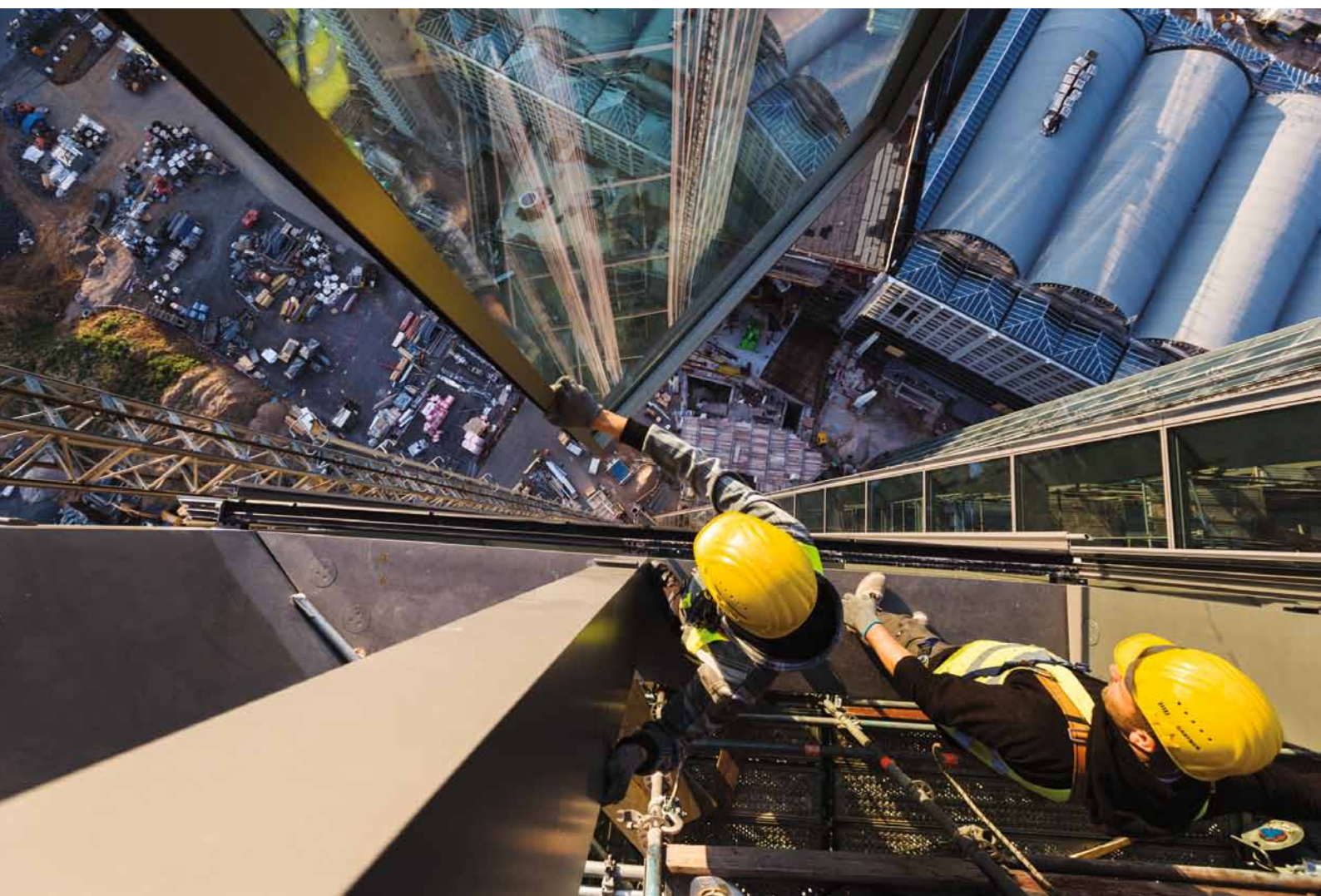
När det gäller kommunikationen kring den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) skapade ECB en ny del om banktillsyn på sin webbplats i september 2013. Där finns information om den gemensamma tillsynsmekanismens (SSM) grundläggande delar och om viktiga milstolpar i dess utveckling. Dessa webbsidor ska utökas i takt med att ECB förbereder sig inför att ta det fulla ansvaret för tillsyn i november 2014. I oktober 2013 lämnade ECB närmare upplysningar om den ingående bedömning som håller på att göras inför den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM). Man offentliggjorde även listan över de banker som ska ingå i bedömningen. Närmare information finns under ”Banktillsyn” på ECB:s webbplats.

Kommunikationen under 2013 handlade även om eurosedlar, i synnerhet i samband med förberedelserna inför bytet av valuta i Lettland<sup>4</sup> och utgivningen den 2 maj av den nya 5-eurosedeln, som var den första valören i den nya serien eurosedlar. ECB genomförde flera kommunikationsinsatser som var inriktade på att informera allmänheten och kontanthanterare om den nya sedeln och dess nya säkerhetsdetaljer. I april 2013 skickade man bl.a. ut mer än 3 miljoner broschyrer till företag som hanterar kontanter dagligen, ett antal filmer avsedda för internet inför lanseringen i maj 2013, en digital marknadsföringskampanj under månaderna efter utgivningen för att vägleda människor som sökte information om den nya sedeln online till ECB:s särskilda webbplats<sup>5</sup>, samt en reseutställning om eurosedlar och euromynt, som under 2013 besökte Frankfurt, Madrid, Bratislava och Riga. För att hjälpa viktiga aktörer som tillverkare av sedelmaskiner, affärsbanker och stora detaljhandelsföretag att förbereda sig inför utgivningen av kommande valörer organiserade ECB ett stort partnerskapsevenemang i Bryssel i november 2013.

Under 2013 handlade ECB:s europeiska kulturdagar om Lettland och organiserades i nära samarbete med Latvijas Banka. Den 16 oktober och den 15 november 2013 anordnades flera olika evenemang på olika platser i Frankfurt som var inriktade på några av de mest typiska inslagen i den lettiska kulturen. På programmet stod klassisk musik, avantgarde-pop, litteraturuppläsningar, filmvisningar, ett teaterprojekt, utställningar om arkitektur och fotografi och flera specialevenemang för barn. De europeiska kulturdagarna hölls första gången 2003 och har blivit ett stående inslag i Frankfurts och det omgivande områdets kulturliv. Initiativet syftar till att öka kunskaperna om EU:s kulturella mångfald och främja ömsesidig förståelse mellan européer.

<sup>4</sup> För mer information, se avsnitt 4 i kapitel 3.

<sup>5</sup> [www.new-euro-banknotes.eu](http://www.new-euro-banknotes.eu)



Glasskivorna på atriumets fasad, som sammanbinder de två polygona tornen, monteras på ett speciellt rutnät av stål. Det är tillräckligt starkt för att bära upp glaspanelerna utmed hela atriumets höjd och syns tydligt genom dem. I enlighet med utformningskonceptet är atriumets förglasning neutral och transparent. Det gör att man kan se rätt genom atriumet och tydligt skilja höghusets två separata torn. Intrycket av transparens förstärks av att taket också är gjort av glas. Glaset har en beläggning så det absorberar mindre än 10 procent av solenergin, men man kan ändå se genom det.

## KAPITEL 8

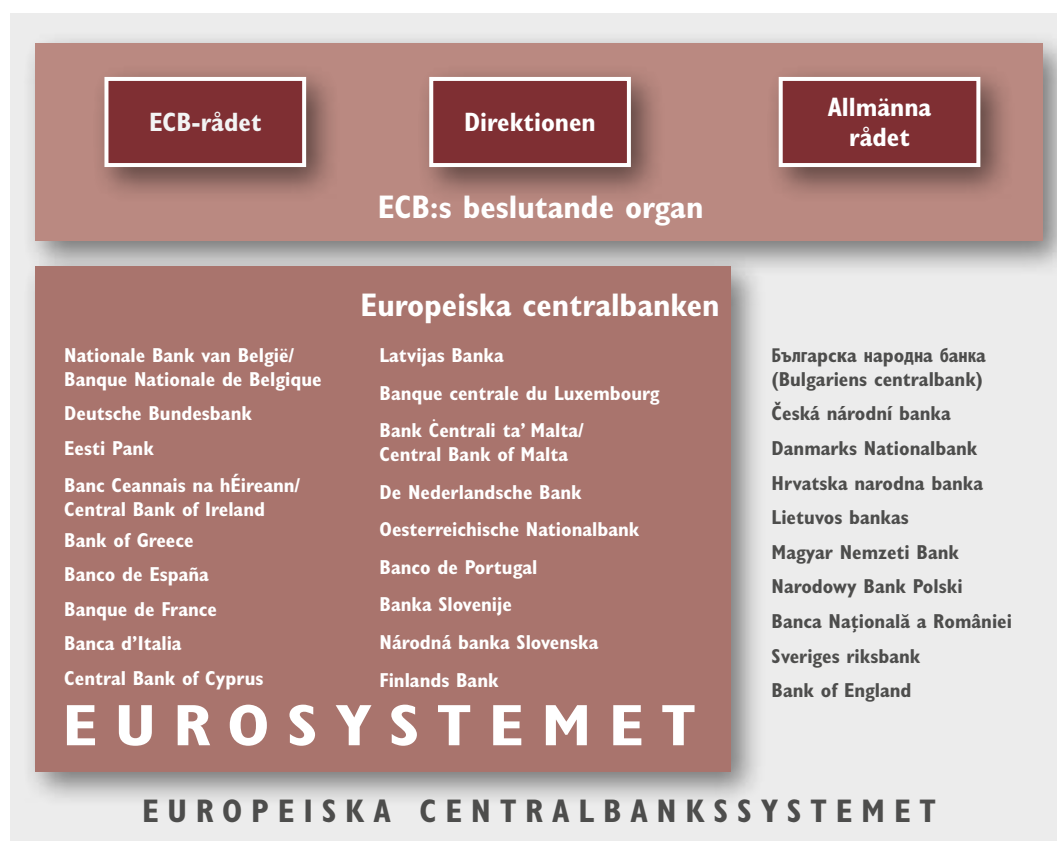
# INSTITUTIONELL STRUKTUR OCH ORGANISATION

## I ECB:S BESLUTANDE ORGAN OCH ORGANISATIONSSTYRNING

### I.1 EUROSISTEMET OCH EUROPEISKA CENTRALBANKSSYSTEMET

Eurosistemet är euroområdet centralbankssystem. Det består av ECB och centralbankerna i de EU-medlemsstater som har infört euron som valuta (vilka sedan den 1 januari 2014 uppgår till 18). ECBS består av ECB och de nationella centralbankerna i samtliga EU-medlemsstater (som är 28 till antalet sedan den 1 juli 2013). Det omfattar alltså även centralbankerna i de medlemsstater som ännu inte har infört euron som valuta.

ECB utgör kärnan i Eurosistemet och ECBS och ser till att allt som ingår i ECBS:s uppdrag antingen fullgörs genom ECB:s egen verksamhet eller via de nationella centralbankerna, som ECB kan utnyttja i den mån det anses vara möjligt och lämpligt. ECB är en EU-institution som är en juridisk person enligt folkrätten.





Varje nationell centralbank har ställning som juridisk person i enlighet med respektive medlemsstats lagstiftning. De nationella centralbankerna i euroområdet utgör en integrerad del av Eurosystemet och fullgör de uppgifter som ålagts Eurosystemet enligt de regler som fastställts av ECB:s beslutande organ. De nationella centralbankerna bidrar även till arbetet inom Eurosystemet och ECBS genom sitt deltagande i Eurosystemets/ECBS:s kommittéer (se avsnitt 1.5 i detta kapitel). De nationella centralbankerna får på eget ansvar utföra funktioner som inte rör Eurosystemet, såvida inte ECB-rådet slår fast att det inkräktar på Eurosystemets mål och uppgifter.

Eurosystemet och ECBS styrs av ECB:s beslutande organ: ECB-rådet och direktionen. ECB:s allmänna råd utgör ECB:s tredje beslutande organ så länge det finns medlemsstater som inte har infört euron. De beslutande organens uppdrag regleras i fördraget, ECBS-stadgan och respektive arbetsordningar.<sup>1</sup> Beslutsfattandet inom Eurosystemet och ECBS är centraliserat. ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet bidrar emellertid strategiskt och operativt till Eurosystemets gemensamma mål, med beaktande av principen om decentralisering i enlighet med ECBS-stadgan.

## 1.2 ECB-RÅDET

ECB-rådet består av ledamöterna i ECB:s direktion samt cheferna för de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört euron. Inför Lettlands införande av euron i januari 2014 fick chefen för den lettiska centralbanken – Latvijas Banka – delta som observatör i ECB-rådets möten mellan juli och december 2013.

Enligt fördraget är ECB-rådets främsta uppgifter att:

- anta de riktlinjer och fatta de beslut som behövs för att säkerställa att de uppgifter som har anförtrotts ECBS utförs,
- utforma unionens monetära politik, efter omständigheterna inklusive beslut om mellanliggande monetära mål, de viktigaste räntesatserna och tillförseln av reserver inom ECBS, samt anta de riktlinjer som behövs för att genomföra besluten.

När det gäller ECB:s nya uppdrag att utöva tillsyn över kreditinstitut har ECB-rådet även rätt att fatta beslut om det allmänna regelverk enligt vilket tillsynsbeslut ska fattas. ECB-rådet ska även anta beslut om den mikro- och makrotillsyn som ECB har ålagts att ta hand om enligt förordningen om den gemensamma tillsynmekanismen (SSM) och ECB:s arbetsordning.

ECB-rådet håller normalt möten två gånger i månaden på ECB i Frankfurt am Main i Tyskland. Vid det första mötet varje månad gör ECB-rådet bl.a. en djupgående analys av den monetära och ekonomiska utvecklingen och fattar beslut med anledning av detta. Vid det andra mötet ligger fokus i regel på ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter och ansvarsområden. Under 2013 hölls två möten utanför Frankfurt, det ena på Národná banka Slovenska i Bratislava och det andra på Banque de France i Paris. Utöver dessa möten kan ECB-rådet även hålla möten genom telefonkonferenser eller anta beslut genom skriftligt förfarande.

<sup>1</sup> Beträffande ECB:s arbetsordning, se beslut ECB/2014/1 av den 22 januari 2014 om ändring av beslut ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken, beslut ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EUT L 80, 18.3.2004, s. 33, beslut ECB/2004/12 av den 17 juni 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbankens allmänna råd, EUT L 230, 30.6.2004, s. 61, och beslut ECB/1999/7 av den 12 oktober 1999 om arbetsordningen för Europeiska centralbankens direktion, EUT L 314, 8.12.1999, s. 34. Arbetsordningarna finns även på ECB:s webbplats.

När ECB fattar beslut om penningpolitiken och om ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter agerar ledamöterna inte som företrädare för sina länder utan som helt självständiga individer. Detta tar sig uttryck i principen ”en ledamot, en röst” som tillämpas inom ECB-rådet. År 2008 beslutade ECB-rådet att man skulle behålla sitt nuvarande röstsystem – vilket fastställs i artikel 10.2 i ECBS-stadgan – och införa ett rotationssystem först när antalet centralbankschefer i ECB-rådet överstiger 18.

ECB-rådet bistås av ECB:s revisionskommitté i frågor som rör ECB:s och Eurosystemets organisationsstyrning.

## ECB-RÅDET

### Front row (from left to right):

Patrick Honohan, Benoît Cœuré,  
Sabine Lautenschläger, Mario Draghi,  
Vitor Constâncio, Yves Mersch

### Middle row (from left to right):

Carlos Costa, Luc Coene,  
Christian Noyer, Jens Weidmann,  
Jozef Makúch, Josef Bonnici

### Back row (from left to right):

Boštjan Jazbec, Erkki Liikanen,  
Ardo Hansson, George A. Provopoulos,  
Gaston Reinesch, Ilmārs Rimšēvičs,  
Klaas Knot, Peter Praet



Note: Panicos O. Demetriades,  
Luis M. Linde, Ewald Nowotny and  
Ignazio Visco were not available at the  
time the photograph was taken.

### **Mario Draghi**

ECB:s ordförande

### **Vitor Constâncio**

ECB:s vice ordförande

### **Jörg Asmussen**

Ledamot av ECB:s direktion

(t.o.m. den 7 januari 2014)

### **Josef Bonnici**

Chef för Central Bank of Malta

### **Luc Coene**

Chef för Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

**Benoît Cœuré**

Ledamot av ECB:s direktion

**Carlos Costa**

Chef för Banco de Portugal

**Panicos O. Demetriades**

Chef för Central Bank of Cyprus

**Ardo Hansson**

Chef för Eesti Pank

**Patrick Honohan**

Chef för Central Bank of Ireland

**Boštjan Jazbec**

Chef för Banka Slovenije

(fr.o.m. 17 juli 2013)

**Klaas Knot**

Chef för De Nederlandsche Bank

**Marko Kranjec**

Chef för Banka Slovenije

(t.o.m. 16 juli 2013)

### **Sabine Lautenschläger**

Ledamot av ECB:s direktion

(fr.o.m. 27 januari 2014)

### **Erkki Liikanen**

Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Luis M. Linde**

Chef för Banco de España

### **Jozef Makúch**

Chef för Národná banka Slovenska

### **Yves Mersch**

Ledamot av ECB:s direktion

### **Ewald Nowotny**

Chef för Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

Chef för Banque de France

### **Peter Praet**

Ledamot av ECB:s direktion

### **George A. Provopoulos**

Chef för Bank of Greece

### **Gaston Reinesch**

Chef för Banque centrale du Luxembourg

### **Ilmārs Rimšēvičs**

Chef för Latvijas Banka

(fr.o.m. 1 januari 2014)

### **Ignazio Visco**

Chef för Banca d'Italia

### **Jens Weidmann**

Chef för Deutsche Bundesbank

### I.3 DIREKTIONEN

Direktionen består av ECB:s ordförande, vice ordförande och fyra andra ledamöter som Europeiska rådet utser med kvalificerad majoritet efter samråd med Europaparlamentet och ECB. Direktionen, som normalt håller möten en gång i veckan, har som främsta uppgifter att:

- förbereda ECB-rådets sammanträden,
- genomföra penningpolitiken i euroområdet i enlighet med ECB-rådets riktlinjer och beslut och därvid ge de nationella centralbankerna i euroområdet de anvisningar som behövs,
- ansvara för ECB:s löpande arbete,
- utöva vissa befogenheter, även gällande regler och förordningar, som ECB-rådet delegerat till den.

Direktionen bistås av en ledningskommitté i frågor som rör ECB:s förvaltning, verksamhetsplanering och årliga budgetprocess. Ledningskommittén består av en direktionsledamot, som är ordförande, och ett antal högre chefer.

## DIREKTIONEN

**Front row (left to right):**  
Sabine Lautenschläger,  
Mario Draghi (ordförande),  
Vitor Constâncio (vice ordförande)

**Back row (left to right):**  
Yves Mersch, Peter Praet,  
Benoît Cœuré



**Mario Draghi**  
ECB:s ordförande  
**Vitor Constâncio**  
ECB:s vice ordförande  
**Jörg Asmussen**  
Ledamot av ECB:s direktion  
(t.o.m. 7 januari 2014)  
**Benoît Cœuré**  
Ledamot av ECB:s direktion

**Sabine Lautenschläger**  
Ledamot av ECB:s direktion  
(fr.o.m. 27 januari 2014)  
**Yves Mersch**  
Ledamot av ECB:s direktion  
**Peter Praet**  
Ledamot av ECB:s direktion

#### I.4 ECB:S ALLMÄNNA RÅD

ECB:s allmänna råd består av ECB:s ordförande, vice ordförande och cheferna för de nationella centralbankerna i EU:s 28 medlemsstater. När Kroatien anslöt sig till EU i juli 2013 blev chefen för Hrvatska narodna banka medlem i ECB:s allmänna råd.<sup>2</sup> ECB:s allmänna råd utför huvudsakligen uppgifter som har övertagits från Europeiska monetära institutet och som fortfarande måste skötas på grund av att alla medlemsstater inte har infört euron. Det handlar bl.a. om att stärka samarbetet mellan de nationella centralbankerna, att stödja samordningen av medlemsstaternas penningpolitik i syfte att säkerställa prisstabilitet och att övervaka ERM 2-systemets funktion. ECB:s allmänna råd rapporterar dessutom genom ECB:s konvergensrapporter till EU-rådet om de framsteg som görs av medlemsstater som ännu inte har infört euron när det gäller att fullgöra skyldigheterna avseende förverkligandet av den ekonomiska och monetära unionen. Det bidrar även till ECB:s rådgivande funktioner. Under 2013 höll ECB:s allmänna råd fyra kvartalsmöten, samt ett möte för att anta ECB:s konvergensrapport.

2 Chefen för Hrvatska narodna banka hade, som en förberedelse inför Kroatiens anslutning till EU, sedan december 2011 inbjudits att delta som observatör i mötena i ECB:s allmänna råd.

## ECB:S ALLMÄNNA RÅD

### Front row (left to right):

Luis M. Linde, Carlos Costa,  
Stefan Ingves, Vítor Constâncio,  
Mario Draghi, Mark Carney,  
Josef Bonnici, Ignazio Visco,  
György Matolcsy

### Middle row (left to right):

Ewald Nowotny, Marek Belka,  
Christian Noyer, Jozef Makúch,  
Panicos O. Demetriades, Luc Coene,  
Patrick Honohan, Boris Vujčić,  
Gaston Reinesch

### Back row (left to right):

Erkki Liikanen, Ardo Hansson,  
Ivan Iskrov, Ilmārs Rimšēvičs,  
Klaas Knot, Lars Rohde,  
Vitas Vasiliauskas, Jens Weidmann,  
Miroslav Singer, Boštjan Jazbec

Note: Mugur Constantin Isărescu  
and George A. Provopoulos  
were not available at the time  
the photograph was taken.



### Mario Draghi

ECB:s ordförande

### Vítor Constâncio

ECB:s vice ordförande

### Marek Belka

Chef för Narodowy Bank Polski

### Nils Bernstein

Chef för Danmarks Nationalbank

(t.o.m. 31 januari 2013)

### Josef Bonnici

Chef för Central Bank of Malta

### Mark Carney

Chef för Bank of England

(fr.o.m. 1 juli 2013)

### Luc Coene

Chef för Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

### Carlos Costa

Chef för Banco de Portugal

### Panicos O. Demetriades

Chef för Central Bank of Cyprus

### Ardo Hansson

Chef för Eesti Pank

### Patrick Honohan

Chef för Central Bank of Ireland

### Stefan Ingves

Chef för Sveriges riksbank

### Mugur Constantin Isărescu

Chef för Banca Națională a României

### Ivan Iskrov

Chef för Българска народна банка

(Bulgariens centralbank)

### Boštjan Jazbec

Chef för Banka Slovenije

(fr.o.m. 17 juli 2013)

### Mervyn King

Chef för Bank of England

(t.o.m. 30 juni 2013)

### Klaas Knot

Chef för De Nederlandsche Bank

### Marko Kranjec

Chef för Banka Slovenije

(t.o.m. 16 juli 2013)

### Erkki Liikanen

Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

### Luis M. Linde

Chef för Banco de España

### Jozef Makúch

Chef för Národná banka Slovenska

### György Matolcsy

Chef för Magyar Nemzeti Bank

(fr.o.m. 4 mars 2013)

### Ewald Nowotny

Chef för Oesterreichische Nationalbank

### Christian Noyer

Chef för Banque de France

### George A. Provopoulos

Chef för Bank of Greece

### Gaston Reinesch

Chef för Banque centrale du Luxembourg

### Ilmārs Rimšēvičs

Chef för Latvijas Banka

### Lars Rohde

Chef för Danmarks Nationalbank

(fr.o.m. 1 februari 2013)

### András Simor

Chef för Magyar Nemzeti Bank

(t.o.m. 3 mars 2013)

### Miroslav Singer

Chef för Česká národní banka

### Vitas Vasiliauskas

Chef för Lietuvos bankas

### Ignazio Visco

Chef för Banca d'Italia

### Boris Vujčić

Chef för Hrvatska narodna banka

(fr.o.m. 1 juli 2013)

### Jens Weidmann

Chef för Deutsche Bundesbank

## I.5 EUROSISTEMETS/ECBS:S KOMMITTÉER, BUDGETKOMMITTÉN, HR-CHEFSMÖTET OCH EUROSISTEMETS STYRKOMMITTÉ FÖR IT-FRÅGOR

Eurosystemets/ECBS:s kommittéer har fortsatt att spela en viktig roll genom att bistå ECB:s beslutande organ i utförandet av dess uppgifter. Kommittéerna har på begäran av både ECB-rådet och direktionen tillhandahållit sakkunskap inom sina kompetensområden och därmed underlättat beslutsprocessen. Ledamöterna i kommittéerna är i regel tjänstemän från Eurosystemets centralbanker. De nationella centralbankerna i medlemsstater som ännu inte har infört euron deltar dock i kommittémöten om frågor som faller inom ramen för ECB:s allmänna råds behörighetsområde. Även andra behöriga organ, t.ex. nationella tillsynsmyndigheter när det gäller den f.d. banktillsynskommittén, kan i lämpliga fall bjudas in till möten.

Den 17 juli 2013 inrättade ECB-rådet en kommitté för organisationsutveckling som ska ge råd om planeringsfrågor som rör Eurosystemet, den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) och deras funktion, samt styra verksamheten hos Samordningsbyrån för Eurosystemets upphandlingar (EPCO) och regelverket för Eurosystemets/ECBS:s hantering av operativ risk och kontinuitetsplanering. Den 31 december 2013 hade Eurosystemet/ECBS 15 kommittéer som inrättats i enlighet med artikel 9.1 i ECB:s arbetsordning. För att bidra till förberedelserna inför den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) började en del av dessa kommittéer att träffas i SSM-konstellationer genom att bjuda in tjänstemän från andra nationella behöriga myndigheter än centralbanker.

EUROSISTEMETS/ECBS:S KOMMITTÉER, EUROSISTEMETS STYRKOMMITTÉ FÖR IT-FRÅGOR BUDGETKOMMITTÉN, PERSONALCHEFSMÖTET OCH DERAS ORDFÖRANDE <sup>1)</sup>	
Redovisningskommittén (AMICO) Werner Studener	Kommittén för internationella förbindelser (IRC) Frank Moss
Sedelkommittén (BANCO) Ton Roos	Rättskommittén (LEGCO) N.N.
Kommittén för finansiell kontroll (COMCO) Pentti Hakkarainen	Kommittén för marknadsoperationer (MOC) Ulrich Bindseil
Eurosystemets/ECBS kommunikationskommitté (ECCO) Christine Graeff	Penningpolitiska kommittén (MPC) Wolfgang Schill
Kommittén för finansiell stabilitet (FSC) Ignazio Angeloni	Kommittén för organisationsutveckling (ODC) Steven Keuning
IT-kommittén (ITC) Koenraad de Geest	Kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (PSSC) Daniela Russo
Kommittén för internrevisorer (IAC) Klaus Gressenbauer	Riskhanteringskommittén (RMC) Carlos Bernadell
Budgetkommittén (BUCOM) José Luis Malo de Molina	Statistikkommittén (STC) Aurel Schubert
Eurosystemets styrkommitté för IT-frågor (EISC) Yves Mersch	Personalchefsmötet (HRC) Steven Keuning

1) den 1 januari 2014



Det finns ytterligare tre kommittéer. Budgetkommittén, som inrättades enligt artikel 15 i arbetsordningen, bistår ECB-rådet i frågor som rör ECB:s budget. Personalchefsmötet, som inrättades 2005 enligt artikel 9a i arbetsordningen som ett forum för utbyte av erfarenheter, sakkunskap och information mellan Eurosystemets/ECBS:s centralbanker rörande personalledning. Eurosystemets styrkommitté för IT-frågor, som inrättades av ECB-rådet 2007, har till uppgift att leda en fortlöpande förbättring av användningen av IT inom Eurosystemet.

## **I.6 ORGANISATIONSSTYRNING**

ECB:s organisationsstyrning omfattar, förutom de beslutande organen, en revisionskommitté, flera externa och interna kontrollnivåer, två uppförandekodexar, etiska regler och bestämmelser om allmänhetens tillgång till ECB:s handlingar.

### **ECB:S REVISIONSKOMMITTÉ**

ECB:s revisionskommitté förbättrar organisationsstyrningen inom ECB och Eurosystemet som helhet. Kommittén bistår ECB-rådet med rådgivning och/eller yttranden om dess uppdrag när det gäller i) finansiell informations integritet, ii) övervakning av interna kontroller, iii) efterlevnad av gällande lagar, förordningar och uppförandekodexar, samt iv) utförande av revisionsfunktioner. ECB:s revisionskommitté leds av en ordförande (Erkki Liikanen, chef för Suomen Pankki – Finlands Bank) och består av ytterligare två ledamöter från ECB-rådet (Vitor Constâncio och Christian Noyer), samt två externa ledamöter (Hans Tietmeyer och Jean-Claude Trichet). Kommitténs mandat är tillgängligt på ECB:s webbplats.

### **EXTERNA KONTROLLNIVÅER**

I ECBS-stadgan föreskrivs två externa kontrollnivåer: den externa revisorn, som granskar ECB:s årsredovisning (i enlighet med artikel 27.1 i ECBS-stadgan) och Europeiska revisionsrätten, som granskar effektiviteten i ECB:s förvaltning (i enlighet med artikel 27.2). Europeiska revisionsrättens årsrapport offentliggörs tillsammans med ECB:s svar på ECB:s webbplats och i Europeiska unionens officiella tidning. För att allmänheten ska kunna känna sig säkra på den externa revisorns oberoende låter ECB revisionsuppdraget rotera mellan olika revisionsbyråer.<sup>3</sup> Goda rutiner vid valet av externa revisorer och fastställande av revisionsuppdrag har offentliggjorts på ECB:s webbplats och ger god vägledning för alla centralbanker i Eurosystemet. De goda rutinerna gör det även möjligt för ECB-rådet att formulera rekommendationer till EU-rådet på grundval av harmoniserade, enhetliga och transparenta urvalskriterier.

### **INTERNA KONTROLLNIVÅER**

ECB:s interna kontrollstruktur baseras på ett synsätt som innebär att varje organisatorisk enhet (sektion, avdelning, direktorat eller generaldirektorat) har huvudansvaret för hanteringen av de egna riskerna, samt för att bedriva en effektiv verksamhet. Varje organisatorisk enhet tillämpar verksamhetskontroller inom sitt ansvarsområde utifrån den risktolerans som i förväg har fastställts av ECB:s direktion.

Inom ECB vilar budgetansvaret i första hand på de enskilda verksamhetsområdena, som även ansvarar för den första kontrollnivån. Avdelningen för budget, kontroll och organisation ansvarar

<sup>3</sup> Efter ett upphandlingsförfarande utsågs Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft till ECB:s externa revisor för räkenskaps-åren 2013–2017.

för planering, samordning, styrning och genomförande av alla relaterade centraliserade processer och för att ta fram relevant dokumentation. Den fungerar dessutom som en andra kontrollnivå och rapporterar regelbundet till direktionen, samt underrättar den vid behov om problem.

Budgetkommittén bedömer ECB:s budgetplanering och direktionens övervakningsrapporter, samt rapporterar om dessa till ECB-rådet. Kommittén bistår ECB-rådet i bedömningen av direktionens årliga budgetförslag innan detta antas och bedömer budgetövervakningsrapporter och rapporterar om dessa till ECB-rådet.

ECB:s interna kommitté för operativa risker har ansvar för att stimulera och övervaka utveckling, genomförande och underhåll av hanteringen av operativa risker på de verksamhetsområden som berörs av sådana risker. Kommittén stöder även direktionen i dess roll som övervakare av hanteringen av operativa risker inom ECB.

Under 2013 fortsatte ECB att uppdatera bedömningen av operativa risker i samband med sina uppgifter och arbetsprocesser tillsammans med centralbankerna i euroområdet. ECB fortsatte även att regelbundet testa och granska kontinuitetsplaneringen för den kritiska verksamheten. ECB slutförde dessutom i samarbete med de nationella centralbankerna en konsekvensanalys för att fastställa hur tidskritiska Eurosystemets funktioner är.

När det gäller finansiella risker ansvarar ECB:s kontor för riskhantering för den ram för riskhantering som gäller alla ECB:s transaktioner på finansmarknaden och för att övervaka, bedöma och föreslå förbättringar av Eurosystemets penningpolitiska styrsystem och valutapolitik ur ett riskhanteringsperspektiv.

Riskhanteringskommittén, som består av experter från Eurosystemets centralbanker, hjälper de beslutande organen att uppnå ett lämpligt skydd för Eurosystemet genom att hantera och kontrollera finansiella risker som är en följd av dess marknadsoperationer i samband med både Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och ECB:s valutareserv. När det gäller denna verksamhet bidrar riskhanteringskommittén bl.a. till att övervaka, mäta och rapportera finansiella risker och att fastställa och granska metoder och ramar på detta område.

Oberoende av den interna kontrollstrukturen och ECB:s riskövervakning utförs kontroller av direktoratet för internrevision, som lyder direkt under direktionen. I enlighet med det uppdrag som fastställs i ECB:s revisionsstadga<sup>4</sup> ska ECB:s internrevisorer tillhandahålla oberoende och objektiv kontroll och rådgivning, tillhandahålla ett systematiskt tillvägagångssätt för utvärdering och förbättring av effektiviteten i riskhantering samt kontroll- och styrningsprocesser. ECB:s internrevisionsverksamhet genomförs i enlighet med internationella standarder för yrkesmässig utövning av internrevision som antagits av Institutet för internrevisorer (IIA).

En kommitté för internrevision, som lyder under Eurosystemet/ECBS och består av experter på internrevision från ECB och de nationella centralbankerna, bidrar till Eurosystemets/ECBS:s mål genom att tillhandahålla oberoende och objektiva säkrings- och konsulttjänster som är avsedda att ge ett mervärde och förbättra Eurosystemet/ECBS.

4 För att ge insyn i revisionsarrangemangen på ECB har revisionsstadgan offentliggjorts på ECB:s webbplats.

## UPPFÖRANDEKODEXAR

Det finns två uppförandekodexar som ledamöterna i ECB:s beslutande organ måste följa. Den första ger vägledning och fastställer etiska normer för ledamöterna i ECB-rådet och deras suppleanter i fullgörandet av deras uppdrag.<sup>5</sup> Den handlar om deras ansvar att värna Eurosystemets integritet och anseende och att bedriva en effektiv verksamhet. ECB-rådet har utsett en etisk rådgivare som ska ge ledamöterna vägledning i olika yrkesetiska aspekter. Den andra kodexen är en tilläggskodex för direktionsledamöterna.<sup>6</sup> Den kompletterar den andra uppförandekodexen genom att fastställa närmare etiska regler för ledamöterna i ECB:s direktion.

De etiska reglerna för ECB:s personal<sup>7</sup> ger vägledning och innehåller vedertagna etiska regler, krav och riktmärken. All personal förväntas uppfylla höga yrkesetiska krav i sin tjänstutövning och i deras kontakter med nationella centralbanker, myndigheter, marknadsaktörer, företrädare för massmedia och allmänheten i stort. Ett etikombud som har tillsatts av direktionen ansvarar för att reglerna tolkas på ett enhetligt sätt.

## BEDRÄGERIBEKÄMPNING

År 1999 antog Europaparlamentet och EU-rådet en förordning<sup>8</sup> för att trappa upp kampen mot bedrägerier, korruption och all annan illegal verksamhet som skadar gemenskapernas ekonomiska intressen. I förordningen fastställs bl.a. att Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (Olaf) ska utföra interna utredningar av misstänkt bedrägeri inom EU:s institutioner, organ och byråer. I Olaf-förordningen förutses att dessa institutioner, organ och byråer ska anta beslut så att det blir möjligt för Olaf att genomföra utredningar inom var och en av dem. År 2004 antog ECB-rådet ett beslut<sup>9</sup> om villkor för Olafs utredningar av ECB, vilket trädde i kraft den 1 juli 2004.

## PROGRAMMET MOT PENNINGTVÄTT/FINANSIERING AV TERRORISM

År 2007 införde ECB ett internt program mot penningtvätt och finansiering av terrorism. Bestämmelserna om penningtvätt och finansiering av terrorism är utformade i enlighet med de rekommendationer från FATF (Financial Action Task Force) som är tillämpliga på ECB:s verksamhet. En funktion för regelefterlevnad inom ECB identifierar, analyserar och motverkar risker som rör penningtvätt och finansiering av terrorism i samband med alla ECB:s relevanta aktiviteter. Det ingår i synnerhet i bedömningen och övervakningen i samband med godkännandet av ECB:s motparter att se till att de följer gällande lagstiftning på detta område. I detta sammanhang läggs särskild vikt vid de restriktioner som har införts av EU och vid de offentliga uttalandena av FATF. Ett internt rapporteringssystem kompletterar ECB:s regelverk för att bekämpa penningtvätt och finansiering av terrorism för att se till att all relevant information systematiskt samlas in och i vederbörlig ordning vidarebefordras till direktionen.

5 Se Uppförandekodex för ECB-rådets medlemmar, EGT C 123, 24.5.2002, s. 9, ändringen av kodexen, EUT C 10, 16.1.2007, s. 6, och ECB:s webbplats.

6 Se Tilläggskodex avseende etiska riktlinjer för Europeiska centralbankens direktionsledamöter, EUT C 104, 23.4.2010, s. 8, och ECB:s webbplats.

7 Se del 0 i ECB:s personalföreskrifter med etiska regler, EUT C 104, 23.4.2010, s. 3, och ECB:s webbplats.

8 Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1073/1999 av den 25 maj 1999 om utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (Olaf), EGT L 136, 31.5.1999, s. 1.

9 Beslut ECB/2004/11 av den 3 juni 2004 om villkor och närmare bestämmelser för utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning av Europeiska centralbanken för att bekämpa bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet som kan skada Europeiska gemenskapernas ekonomiska intressen och om ändring av anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal, EUT L 230, 30.6.2004, s. 56.

### **ECB-HANDLINGARS OFFENTLIGHET**

ECB:s beslut om allmänhetens tillgång till ECB:s handlingar<sup>10</sup>, som antogs 2004, överensstämmer med de mål och standarder som tillämpas av andra EU-institutioner och organ när det gäller handlingars offentlighet. Det ökar allmänhetens insyn, men tar samtidigt hänsyn till ECB:s och de nationella centralbankernas oberoende och upprätthåller sekretessen när det gäller vissa saker som konkret rör ECB:s utförande av vissa uppgifter.<sup>11</sup> Antalet förfrågningar om tillgång till handlingar fortsatte att vara begränsat även under 2013.

10 Beslut ECB/2004/3 av den 4 mars 2004 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar, EUT L 80, 18.3.2004, s. 42, och beslut ECB/2011/6 av den 9 maj 2011 om ändring av beslut ECB/2004/3 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar, EUT L 158, 16.6.2011, s. 37.

11 I enlighet med ECB:s åtagande att verka för öppenhet och insyn finns historiska handlingar tillgängliga på ECB:s webbplats under "Arkiv".

## ECB:S ORGANISATIONSCHEMA

(1 januari 2014)



<sup>1</sup> Rapporterar till ECB:s ordförande i hans egenskap av ordförande för ESRB.

<sup>2</sup> Inkluderar dataskyddsfunktionen.

<sup>3</sup> Sekreterare till direktionen, ECB-rådet och allmänna rådet.

## 2 ORGANISATIONSUTVECKLING

### 2.1 PERSONALLEDNING

Under 2013 var personalarbetet på ECB inriktat på arbetskultur, en jämnare könsfördelning, rekrytering, kompetensutveckling och anställningsvillkor. Generaldirektoratet för HR, budget och organisation arbetade under hela 2013 mycket med de organisatoriska förberedelserna inför den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM), vilket beskrivs närmare i avsnitt 1.3 i kapitel 4.

#### ARBETSKULTUR

Utvecklingen när det gäller arbetskulturen inom ECB fortsatte under 2013 att vara inriktad på mångfald, professionell etik och resultatstyrning. När det gäller professionell etik utformades nya bestämmelser för att förhindra och åtgärda eventuella intressekonflikter. En översyn gjordes även av reglerna om privatekonomiska åtgärder, och kontroll av sådana åtgärder, för att se till att de etiska reglerna är effektiva. När det gäller resultatstyrning införde ECB ett förfarande för underpresterande medarbetare för att hjälpa dem att förbättra sin arbetsinsats till åtminstone en tillfredsställande nivå. Syftet var att stärka och bevara ECB:s ställning som en högpresterande organisation.

#### EN JÄMNARE KÖNSFÖRDELNING

För att på medellång sikt fördubbla andelen kvinnor på höga positioner beslutade ECB 2013 införa mål för en jämnare könsfördelning. Före slutet av 2019 ska 35 procent av tjänsterna på ledningsnivå (avdelningschefer, ställföreträdande avdelningschefer, sektionschefer, seniora rådgivare och rådgivare) och högre ledningsnivå (generaldirektörer, ställföreträdande generaldirektörer, direktörer och chefsrådgivare) innehas av kvinnor. När det gäller tjänsterna enbart på högre ledningsnivå är målet 28 procent. I slutet av 2013 var andelen kvinnor på ledande positioner 18 procent, medan andelen kvinnor på högre ledningsnivå uppgick till 15 procent. För att uppnå dessa mål håller ECB på att genomföra en handlingsplan för en jämnare könsfördelning.

#### REKRYTERING

I slutet av 2013 hade ECB 1 907 fasta tjänster, räknat i heltidsekvivalenter, jämfört med 1 450,5 tjänster i slutet av 2012. Ökningen gällde främst tjänster med anknytning till den gemensamma tillsynsmekanismen som godkändes under 2013. Den 31 december 2013 pågick rekryteringen för att tillsätta de nya tjänsterna och det faktiska antalet anställda, räknat i heltidstjänster, på ECB var 1 790 (1 638 den 31 december 2012).<sup>12</sup> Sammanlagt 111 nya visstidsavtal (tidsbegränsade eller omvandlingsbara till tillsvidareanställningar) ingicks 2013. Samtidigt lämnade 28 visstids- eller tillsvidareanställda ECB under 2013 (34 år 2012) på grund av att de sade upp sig eller gick i pension. För att täcka upp för anställda som är tjänstlediga i högst ett år anställdes 175 personer på korttidsvikariat under 2013 (förutom att ett antal anställningar förlängdes), medan 156 korttidsvikariat löpte ut under året.

Under året fortsatte ECB att erbjuda personal från nationella centralbanker och internationella organisationer korttidsvikariat. Många kollegor började i detta sammanhang arbeta på ECB för att hjälpa till med förberedelserna inför den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM). Den 31 december 2013 arbetade 205 personer från nationella centralbanker och internationella organisationer på ECB i olika befattningar, vilket var en ökning med 44 procent jämfört med slutet av 2012.

I september 2013 välkomnade ECB tio deltagare i den åttonde omgången av sitt doktorandprogram. Deltagarna har varierande akademisk bakgrund och får arbeta på två olika avdelningar under ett år vardera.

<sup>12</sup> Förutom avtal baserade på heltidsekvivalenter omfattar denna siffra även korttidsvikariat för personer som har lånats ut från nationella centralbanker och internationella organisationer, samt avtal som erbjuds inom ramen för doktorandprogrammet.

Precis som tidigare år erbjöds praktikantplatser för personer som studerar eller har tagit examen inom nationalekonomi, statistik, företagsekonomi, juridik eller översättning. Den 31 december 2013 hade ECB 145 praktikanter (19 procent mer än 2012). ECB delade även ut fem stipendier inom ramen för Wim Duisenberg Research Fellowship Programme för framstående nationalekonomer och fem stipendier till unga forskare inom ramen för Lamfalussy Fellowship Programme.

### **KOMPETENSUTVECKLING**

Under 2013 fortsatte ECB:s anställda att ha möjlighet att byta tjänst inom organisationen. Under året övergick 308 anställda, däribland 77 chefer och rådgivare, till nya befattningar inom organisationen, antingen tillfälligt eller mer långsiktigt.

ECB deltar, i likhet med övriga centralbanker inom ECBS, aktivt i programmet för extern rörlighet via det tertialvisa HR-chefsmötet. Programmet gör det möjligt för ECB att låna ut anställda till de 28 nationella centralbankerna i EU eller till relevanta internationella organisationer (t.ex. IMF och BIS) under 2–12 månader. Sammanlagt 12 anställda lånades ut inom ramen för detta program under 2013 (nya fall). I slutet av december 2013 hade sammanlagt 62 anställda obetald tjänstledighet (jämfört med 56 år 2012). ECB lanserade även ett tvåårigt program för karriärövergångar i januari 2013 för att hjälpa anställda som har arbetat på ECB i samma eller likartade befattningar en längre tid och som vill fortsätta sin karriär utanför ECB. Fram till slutet av 2014 beräknas upp till 50 anställda kunna godkännas för deltagande i programmet. I slutet av 2013 hade 26 anställda anmält sig till programmet.

ECB fortsatte att uppmuntra chefer och övriga medarbetare att förvärva relevanta kvalifikationer och utveckla sin kompetens. Förutom flera möjligheter till intern utbildning fortsatte chefer och övriga medarbetare att delta i externa utbildningar som bl.a. erbjöds genom ECBS:s utbildningsprogram. Inför den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) inbjöd flera nationella behöriga myndigheter tjänstemän på ECB att göra studiebesök eller delta i särskilda kurser om tillsynen på institutnivå.

Under 2013 deltog 22 ställföreträdande avdelningschefer och 39 sektionschefer i en undersökning baserad på återkoppling från flera källor, där deras medarbetare, kolleger och externa motparter fick fylla i ett frågeformulär om deras chefs- och ledarskapsförmåga. Återkopplingen var överlag mycket positiv. Som uppföljning utformade cheferna individuella handlingsplaner för att ytterligare förbättra sin förmåga.

### **TERTIALVISA HR-CHEFSMÖTEN**

De tertialvisa HR-chefsmötena behandlade olika personalledningsaspekter under 2013 och organiserade bl.a. många olika utbildningar och möjligheter till rörlighet inom ECBS. Under 2013 anordnades 44 ECBS-utbildningar på 22 centralbanker.

### **ANSTÄLLNINGSVILLKOR**

ECB:s anställningsvillkor har justerats för att även i fortsättningen vara attraktiva för de anställda, inte minst med tanke på deras i regel stora arbetsbörda, samt för att nå en balans mellan personalens och organisationens behov.

I slutet av 2013 arbetade 228 anställda deltid, vilket var 13 procent mindre än 2012. Den 31 december 2012 var 26 anställda på obetald föräldraledighet (jämfört med 25 år 2012). Under 2013 arbetade i genomsnitt omkring 491 anställda på distans varje månad. Under 2013 som helhet arbetade 1 280 anställda på distans minst vid ett tillfälle.

## 2.2 RELATIONER MED MEDARBETARE OCH SOCIAL DIALOG

ECB inser till fullo vikten av att ha en konstruktiv dialog med de anställda. Under 2013 samrådde ECB och utbytte information med personalkommittén och fackföreningen IPSO<sup>13</sup> om förändringar som rörde löner, personalbestämmelser, personalutveckling, resultatstyrning, arbetsvillkor, arbetsmiljöförhållanden och pensioner. I detta sammanhang utbyttes 175 brev. ECB fortsatte dessutom att genom regelbundna möten föra en nära dialog med personalkommittén och IPSO om anställningsrelaterade och sociala frågor, och såg även till att personalen hölls informerad om utvecklingen när det gäller inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM).

## 2.3 ECBS:S SOCIALA DIALOG

ECBS:s sociala dialog är ett forum för samråd i vilket ECB, personalrepresentanter från centralbankerna inom ECBS och representanter från de europeiska fackförbunden deltar.<sup>14</sup> Syftet är att informera och uppmuntra diskussioner om frågor som kan ha stor inverkan på anställningsvillkoren på centralbankerna inom ECBS. Informationen ges genom ett nyhetsbrev som utkommer två gånger om året och vid möten som hålls i Frankfurt.

Det första mötet inom ramen för ECBS:s sociala dialog under 2013 hölls i april i ett större format än vanligt och handlade främst om den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM). Andra frågor som diskuterades var tillverkning och cirkulation av sedlar, möjlighet till utbildning och förflyttningar inom ECBS/Eurosystemet, samt marknadsoperationer.

Det andra ordinarie mötet inom ECBS:s sociala dialog hölls i november och handlade om utvecklingen inom banktillsyn. I samband med detta diskuterades även en anpassning av ECBS:s sociala dialog för att anpassa arbetsgivare- och personalrepresentationen efter inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM). Andra frågor som diskuterades var möjligheter till utbildning och förflyttningar inom ECBS/ Eurosystemet, betalningssystem och sedlar.

Den särskilda arbetsgruppen för frågor om sedelproduktion och sedlar i omlopp fortsatte att diskutera tekniska frågor, som ett komplement till diskussionerna inom ramen för ECBS:s sociala dialog. Arbetsgruppen för ECBS:s sociala dialog sammanträdde i mars och oktober 2013 och fastställde bl.a. punkter som kan tas upp på agendan för ECBS:s sociala dialog.

## 2.4 SAMORDNINGSBYRÅN FÖR EUROSISTEMETS UPPHANDLINGAR

Syftet med Samordningsbyrån för Eurosystemets upphandlingar (EPCO) är att på ett effektivt sätt samordna gemensam upphandling av varor och tjänster för de centralbanker inom ECBS som har förbundit sig att delta i EPCO:s verksamhet under byråns första mandatperiod (2008–2012), samt förbättra dessa centralbankers upphandlingspraxis. Nätverket av upphandlingsexperter på centralbankerna, vilket samordnas av EPCO, träffades vid sex tillfällen under 2013.

EPCO:s rullande upphandlingsplan uppdaterades under 2013. De gemensamma upphandlingarna av flygresor inför ECBS-möten och globala hotellavtal förnyades. Flera gemensamma upphandlingar

<sup>13</sup> IPSO står för "International and European Public Services Organisation".

<sup>14</sup> SCECBU (Standing Committee of European Central Bank Unions), UNI-Europa Finance (Union Network International – Europa) och EPSU (European Federation of Public Service Unions).



slutfördes och nya avtal ingicks under 2013 inom bl.a. marknadsdatatjänster, revisionstjänster, sedelrelaterade artiklar och kontorsvaror. EPCO fortsatte dessutom med fem andra gemensamma upphandlingar av bl.a. marknadsdatatjänster, IT-produkter och sedelrelaterade produkter. Arbetet fortsatte även med att undersöka möjligheterna att göra gemensamma upphandlingar av t.ex. försäkringstjänster, flygresor och informationsteknik.

EPCO tog även fram en handbok med exempel på god upphandlingspraxis för de centralbanker som ingår i EPCO.

EPCO:s verksamhet under dess första verksamhetsperiod utvärderades 2013 inför beslutet om en eventuell förlängning av dess mandat och om dess framtida verksamhetsstruktur.

## 2.5 ECB:S NYA LOKALER

Byggandet av ECB:s nya kontorsbyggnad fortsatte under 2013 och 45 våningar i det norra tornet och 43 våningar i det södra tornet står nu klara. Dubbeltornet nådde sin fulla höjd på 185 meter när stålkonstruktionerna som ska hysa de tekniska utrymmena blev färdiga i mars 2013. Antennen installerades strax före påskhelgen.

Fasadpaneler på dubbeltornet och det atrium som förbinder de två tornen monterades under 2013. Byggkranarna försvann i januari 2014, kort efter det att de stora luftkonditioneringsenheterna hade installerats i de tekniska utrymmen som ligger på tornens översta våningar. I slutet av 2013 hade en del av arbetet med den tekniska infrastrukturen och inredningen av kontorsvåningarna klarats av. En del hissar togs i drift och kunde användas för att transportera material och byggarbetare.

Arbetet fortsatte även med den entrébyggnad som ska skapa en visuell koppling mellan Großmarkthalle och skyskrapan och vara en tydlig huvudentré till ECB. Renoveringen av betongtaket på Großmarkthalle avslutades, samtidigt som restaureringsarbetet i och runt den västra flygeln fortsatte. Parallellt med restaureringsarbetet pågick installering av teknisk infrastruktur och inredning av lokaler.

Fasaderna till den nya konferenslokalen och till personalrestaurangen blev färdiga. Stora framsteg gjordes även när det gäller inredningen av dessa utrymmen och de olika interiörerna börjar nu framträda tydligt. Landskapsarkitekter fortsatte samtidigt arbetet med den omkringliggande miljön.

ECB:s personal beräknas flytta in under andra hälften av 2014.

## 2.6 MILJÖFRÅGOR

ECB fortsatte under 2013 att sträva efter att förbättra sitt miljöarbete. Miljöpolicyn uppdaterades för att bättre spegla organisationens utveckling och kontext, samtidigt som tonvikten fortsatte att ligga på att minimera dess ekologiska fotavtryck och koldioxidutsläpp. Under 2013 blev ECB certifierad enligt ISO 14001 och registrerades återigen enligt EU:s miljöstyrnings- och miljörevisionsordning (EMAS). ECB fortsätter att söka nya vägar att minska sitt koldioxidavtryck. Man har även utvidgat rapporteringen och övervakningen av sina koldioxidutsläpp.

ECB-rådet beslutade att ECB:s årsrapport inte längre ska tryckas i lika många exemplar och en liknande nedskärning av antalet tryckta exemplar genomfördes för alla ECB:s officiella publikationer. Produktionen av pappersexemplar har anpassats till antalet mottagare som registrerat sig online. Även mängden publikationer i lager har skurits ned avsevärt och bortskaffats på ett ansvarsfullt sätt.

Den riktlinje om hållbar upphandling som antogs 2012 har lett till att fler produkter och tjänster upphandlas med hänvisning till hållbarhetskriterier. För att höja personalens miljömedvetande organiserade ECB dessutom återigen en bilfri dag 2013 under European Mobility Week.

Man ägnar slutligen särskild uppmärksamhet åt att installera den allra senaste hållbarhetstekniken i drift- och underhållsplaner för ECB:s nya lokaler.

## **2.7 IT-STYRNING**

Under 2013 bidrog generaldirektoratet för informationssystem (DG/IS) till ECB:s kärnverksamhet genom att tillhandahålla nya lösningar inom statistik och marknadsoperationer för Eurosystemet. Flera uppdateringar gjordes av applikationer för förvaltningen av ECB:s valuta-reserv, egna medel, penningpolitiska transaktioner och säkerheter. Nya initiativ togs för att förstärka ramen för riskhantering och ECB:s analyskapacitet, bl.a. nya applikationer för insamling och rapportering av tillsynsdata. Övergripande system för information, personalledning och finansiell förvaltning genomgick samtidigt sedvanligt underhåll för att effektivisera ECB:s administration.

Arbetet med att förbereda flytten av IT-infrastrukturen till ECB:s nya lokaler intensifierades och ECB investerade i både hårdvara (nätverk och lagring) och programvara (Facilities and Data Centre Management). Fler arbetsplatser och förbättrade mobilitetstjänster har införts som en förberedelse inför den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM).

IT-infrastrukturen granskades i fråga om driftstabilitet och kontinuitetsplanering under 2013 och initiativ planerades för att förenkla nuvarande infrastruktur och förstärka den tekniska och organisatoriska motståndskraften under perioden 2014–2016. Dessa initiativ förutsätter ytterligare optimeringsåtgärder och kontroller när det gäller DG/IS interna processer, vilka började definieras och genomföras 2013.



Ytbeläggningsen på de två kontorstornen består av en skalfasad med toppmodern teknik. Den består av tre lager och är en elegant syntes av klassisk fasadkonstruktion och kombinerar burspråk, tvåglasfönster och dubbla fasader. För att uppfylla olika krav på brandskydd, minskning av radarreflektion, rengöring av fasaderna och solskydd valdes en speciell typ av glas som skyddar mot sol på utsidan och värmeisolerar på insidan. Aluminiumjalusier har monterats mellan de två glasrutorna för att förbättra solskyddet.

# ÅRSBOKSLUT FÖR ECB

## FÖRVALTNINGSRAPPORT FÖR DET ÅR SOM SLUTADE DEN 31 DECEMBER 2013

### 1 TYP AV AFFÄRSVERKSAMHET

ECB:s verksamhet under 2013 beskrivs närmare i olika kapitel i årsrapporten.

### 2 MÅL OCH UPPGIFTER

ECB:s mål och uppgifter beskrivs i ECBS-stadgan (artiklarna 2 och 3). En översikt över resultatet av dessa mål finns i ECB-ordförandens förord till årsrapporten.

### 3 VIKTIGASTE RESURSER OCH FÖRFARANDE

#### ECB:S ORGANISATIONSSTYRNING

ECB:s direktion, ECB-rådet och ECB:s allmänna råd utgör ECB:s beslutande organ. I ECB:s organisationsstyrning ingår även en revisionskommitté och flera interna och externa kontrollnivåer samt två uppförandekodexar och etiska regler.

För att ytterligare stärka ECB:s och Eurosystemets organisationsstyrning bistår revisionskommittén ECB-rådet när det gäller den finansiella informationens integritet, övervakningen av de interna kontrollerna, efterlevnaden av gällande lagar, regler och uppförandekodexar samt ECB:s och Eurosystemets interna revisionsfunktioner.

I ECBS-stadgan föreskrivs två externa kontrollnivåer. Dessa är den externa revisorn, som granskar ECB:s årsredovisning (artikel 27.1), och Europeiska revisionsrätten, som granskar den operativa effektiviteten i ECB:s förvaltning (artikel 27.2). För att underbygga allmänhetens tilltro till oberoendet hos ECB:s externa revisorer, roterar den externa revisionen mellan olika revisionsbyråer vart femte år. Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft utnämndes 2013 till ECB:s externa revisor för en period fram t.o.m. slutet av räkenskapsåret 2017.

I ECB:s interna kontrollstruktur finns det ett övergripande ramverk för riskhantering där varje organisatorisk enhet själv har ansvar för att hantera sina egna risker och att genomföra sina egna kontroller, samt för verksamhetens effektivitet. Kommittén för operativa risker (ORC) stöder direktionen i dess tillsynsarbete i hanteringen av verksamhetsrisker vid ECB.

ECB:s direktorat för riskhantering har ansvaret för ramverket för riskhantering, som omfattar alla ECB:s finansiella marknadsoperationer, samt för att övervaka, utvärdera och föreslå förbättringar till Eurosystemets penningpolitiska styrsystem och valutapolitik ur ett riskhanteringsperspektiv.

I ECB:s interna kontrollstruktur ligger budgetansvar och ansvarighet främst hos de enskilda affärsområdena. Avdelningen för budget, kontroll och organisation i generaldirektoratet HR, budget och organisation utvecklar, förbereder och övervakar ramverket för den strategiska planeringen av resurser och därtill relaterade verksamhetsbudget i samarbete med affärsområdena. Avdelningen

tillhandahåller även planering och resurskontroll, analys av kostnader och intäkter och investeringar för ECB:s och ECBS projekt. Utgifter mot avtalad budget granskas regelbundet av direktionen, som beaktar synpunkter från ECB:s interna kontrollfunktion, och av ECB-rådet med stöd av Budgetkommittén (BUCOM), som består av experter från ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet. I enlighet med artikel 15 i ECB:s arbetsordning stöder BUCOM ECB-rådet genom att tillhandahålla en detaljerad utvärdering av ECB:s årliga budgetförslag och direktionens yrkanden avseende finansiering av tilläggsbudgeten, innan dessa läggs fram för ECB-rådet för godkännande.

Dessutom utför Direktoratet för internrevision oberoende revisionsuppdrag under direktionens direkta ansvar.

Omfattande etiska regler gäller för ECB:s personal. Reglerna ger riktlinjer och fastställer etiska konventioner, standarder och riktvärden. Personalen förväntas upprätthålla en hög yrkesetisk standard när de utför sina uppgifter, såväl som i sina kontakter med nationella centralbanker, offentliga myndigheter, marknadsdeltagare, media och allmänheten. Det finns ytterligare två uppförandekodexar som gäller för medlemmarna av ECB:s beslutande organ. Den rådgivare i etiska frågor som direktionen har utsett ser till att reglerna som gäller för direktionsledamöterna och personalen tillämpas på ett enhetligt sätt. ECB-rådet har också utsett en etisk rådgivare med uppdrag att vägleda ledamöterna i vissa yrkesetiska aspekter.

Mer information om ECB:s organisationsstyrning finns i första stycket av kapitel 8 i årsrapporten.

## **LEDAMÖTERNA I DIREKTIONEN**

Ledamöterna i direktionen utses bland personer vars auktoritet och yrkeserfarenhet inom den finansiella sektorn är allmänt erkända, efter beslut av Europeiska rådet på rekommendation av EU-rådet, som ska ha hört Europaparlamentet och ECB-rådet.

Anställningsvillkoren för direktionsledamöterna bestäms av ECB-rådet baserat på ett förslag från en kommitté bestående av tre medlemmar som utnämns av ECB-rådet och tre medlemmar som utnämns av EU-rådet.

Löner, ersättningar och andra förmåner till ECB:s direktion beskrivs i not 30 ”Personalkostnader” till årsredovisningen.

## **ANSTÄLLDA**

Under 2013 fokuserade ECB:s personalpolitiska strategi på arbetskultur, könsfördelning, rekrytering, vidareutbildning och arbetsvillkor. Arbetskulturutvecklingen på ECB var fortsatt fokuserad på yrkesetik och prestationsledning. När det gäller den sistnämnda har ECB infört en process för underprestation som ska stödja personal som behöver hjälp för att åter prestera arbete på åtminstone tillfredsställande nivå. Dessutom beslutade banken 2013 att införa mål för könsfördelningen och har utarbetat en åtgärdsplan för könsfördelning inriktad på att kraftigt öka andelen kvinnor på högre poster på medellång sikt.

ECB fortsatte att främja kompetensutveckling hos anställda och chefer. I januari 2013 lanserade ECB ett tvåårigt övergångsprogram som stöd för anställda som har arbetat på banken i samma eller liknande tjänst under en längre period och skulle vilja fortsätta karriärer utanför ECB. Under hela 2013 pågick intensiva organisatoriska förberedelser för den gemensamma tillsynsmekanismen.

Personal från ECB deltog i studiebesök på det här området eller tog del i utbildningar som erbjuds av flera nationella behöriga myndigheter.

Genomsnittligt antal anställda (heltidsekvivalenter) med kontrakt med ECB<sup>1</sup> ökade från 1 615 under 2012 till 1 683 under 2013. Vid slutet av 2013 var 1 790 personer anställda. För mer information, se not 30, ”Personalkostnader”, till resultaträkningen och kapitel 8, avsnitt 2 i balansräkningen, där även utvecklingen av personalförvaltningen beskrivs mer detaljerat.

## POTRFÖLJFÖRVALTNING

ECB har två typer av investeringsportföljer, valutaservportföljen denominerad i US-dollar och japanska yen och en portfölj för investering av egna medel denominerad i euro. Dessutom investeras medel relaterade till ECB:s pensionsplan i en externt förvaltd portfölj. ECB innehar även sin andel av värdepapper i penningpolitiska syften. Dessa har förvärvats i samband med Eurosystemets värdepappersprogram och de två programmen för köp av säkerställda obligationer.

## PRODUKTION AV ECB:S FINANSRÄKENSKAPER

I enlighet med artikel 26.2 i ECBS-stadgan upprättas årsbokslutet av direktionen i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet.<sup>2</sup>

Avdelningen för finansiell rapportering och policy i generaldirektoratet för administration har ansvar för att producera årsbokslutet i samarbete med andra affärsområden och att säkerställa att all relevant dokumentation lämnas in i god tid till revisorerna och därefter till de beslutande organen.

Direktoratet för intern revision levererar oberoende och objektiv kontroll och rådgivning som syftar till att förbättra ECB:s verksamhet. I samband med det kan finansiella rapporteringsprocesser och ECB:s årsbokslut bli föremål för internrevision. Internrevisionens rapporter, som kan omfatta revisionsrekommendationer till verksamhetsområdena, överlämnas till direktionen.

ECB:s kommitté för tillgångar och skulder, som består av representanter från avdelningarna för marknadsoperationer, finansiell rapportering, riskhantering och budget, övervakar och bedömer systematiskt alla faktorer som kan ha betydelse för ECB:s balansräkning och resultaträkning. Kommittén granskar och kommenterar årsredovisningen och tillhörande dokumentation innan den överlämnas till direktionen för godkännande.

Dessutom granskas årsredovisningen av oavhängiga externa revisorer som rekommenderas av ECB-rådet och godkänns av EU-rådet. De externa revisorerna ska ha befogenhet att granska räkenskapshandlingar och konton hos ECB och att få alla uppgifter om deras transaktioner. De externa revisorernas ansvar är att uttala sig om årsbokslutet ger en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning och resultatet av dess verksamhet i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet. De externa revisorerna granskar om de interna kontrollerna av upprättandet av årsbokslutet är tillräckliga för att utforma och presentera årsbokslutet på ett lämpligt vis och pröva om de tillämpade redovisningsprinciperna är lämpliga och om direktionens uppskattningar är rimliga.

1 Exklusive tjänstledig personal. Dessa uppgifter omfattar personal med tillsvidare- och visstidsanställning samt personal med korttidsanställning och även deltagare i ECB:s Graduate Programme. Föräldraledig och långtidssjukskriven personal ingår också.  
2 Se noterna om redovisningsprinciper.

När direktionen har godkänt utgivning ska årsbokslutet, tillsammans med de externa revisorernas rapport och all relevant dokumentation, lämnas till revisionskommittén för granskning innan den överlämnas till ECB-rådet för godkännande.

Direktionen har beslutat att från 2013 ska ECB:s årsredovisning godkännas vid ECB-rådets andra möte i februari varje år.

#### 4 RISKHANTERING

ECB exponeras mot både finansiella och operativa risker. Riskhantering är därför en kritisk komponent i verksamheten och bedrivs kontinuerligt genom en process som ska identifiera, bedöma, minska och övervaka risker.

##### FINANSIELLA RISKER

Finansiella risker uppstår från ECB:s kärnaktiviteter och kapitalallokering, speciellt från förvaltningen av i) valutareserver och guldinnehav, ii) eurodenominerade investeringsportföljer och iii) innehav av värdepapper förvärvade för penningpolitiska ändamål. Dessa omfattar kredit-, marknads- och likviditetsrisker. ECB beslutar om hur dess tillgångar ska fördelas och tillämpar passande ramar för riskhantering, med hänsyn till målen för och skälen till de olika portföljerna, den finansiella exponeringen samt de beslutande organens riskpreferenser. För att säkerställa att dessa preferenser alltid uppfylls övervakar och mäter ECB regelbundet risker, vidtar lämpliga åtgärder för att minska risker när det behövs, ser över tillgångsfördelningen samt överväger ramarna för riskhantering.

Finansiella risker kan kvantifieras med flera olika riskmått. För att uppskatta dessa risker använder ECB en riskbedömningsteknik, som har utarbetats internt. Denna teknik bygger på ett system för en samfällid simulering av marknads- och kreditrisker. De viktigaste koncepten, teknikerna och antagandena för de underliggande riskmått är inspirerade av och återspeglar marknadsstandarder.<sup>3</sup> För att få ingående kunskaper om eventuella riskhändelser som kan inträffa med olika periodicitet och med olika svårighetsgrad tillämpar ECB två typer av statistikmått: Value at Risk (VaR) och Expected Shortfall<sup>4</sup>. Dessa beräknas för olika konfidensnivåer. Man använder även känslighets- och scenarioanalyser för att bättre förstå och komplettera den statistiska riskuppskattningen.

Mätt som VaR på 95 procents konfidensnivå på ett år (VaR95%) den 31 december 2013 uppgick den finansiella risk som ECB var exponerad mot i sina finansiella tillgångar totalt till 8,6 miljarder euro, vilket representerar en minskning av riskerna jämfört med riskuppskattningen den 31 december 2012 (10,5 miljarder euro).<sup>5</sup>

3 Sannolikheten för fallissemang och ratingmigrering härleds från studier om fallissemang och ratingövergång publicerade av de viktigaste ratinginstituten. Volatilitet, korrelation och, mer allmänt, samvariationen mellan kredit- och marknadsriskvariabler modelleras genom tillvägagångssätt med flera faktorer som kalliberats baserat på historiska data.

4 Value-at-Risk definieras som den maximala förluströskeln för portföljen med finansiella tillgångar som, enligt en statistikmodell, inte ska överskridas med en given sannolikhet (konfidensnivå) för en specifik riskhorisont. Expected shortfall är ett sammanhängande mått på risk som är mer konservativt än VaR om den beräknas över samma tid och för samma konfidensnivå eftersom det mäter sannolikhetsviktade genomsnittliga förluster som kan ses i ett sämsta-fall-scenariot utanför VaR:s tröskelvärde. Förluster i detta sammanhang definieras som skillnaderna i nettovärdet på ECB:s portföljer i balansräkning vid början av perioden jämfört med simulerade värden vid slutet.

5 Riskuppskattningar i denna förvaltningsrapport har tagits fram med hjälp av en rad enhetliga metoder, antaganden och parametrar för exponeringar mätt den 31 december 2012 och 31 december 2013. Numeriska skillnader mellan riskuppskattningar som rapporteras i denna rapport för den 31 december 2012 och de rapporterade i ECB:s årsrapport för 2012 beror på förfinade metoder.

## KREDITRISK<sup>6</sup>

ECB hanterar huvudsakligen sina kreditrisker, vilka omfattar kreditrisker vid fallissemang eller risker vid kreditmigrering, med ett system av exponeringslimiter, och i vissa kredittransaktioner, även med kollateriseringstekniker. De riskkontroller och limiter som ECB tillämpar för att bestämma kreditriskexponering är olika vid olika typer av transaktioner, vilket återspeglar de olika portföljernas investeringsmål.

ECB:s valutareserver är utsatta för både risker för fallissemang och risker för kreditmigrering. Dessa risker är dock minimala eftersom reserverna i huvudsak hålls för eventuella valutainterventioner och därför är investerade i tillgångar med hög kreditvärdighet.

ECB:s innehav av guld är inte utsatt för någon kreditrisk eftersom guld inte lånas ut till tredje man.

Ändamålet med den eurodenominerade investeringsportföljen är att ECB ska ha intäkter som bidrar till att täcka driftskostnaderna samtidigt som det investerade kapitalet bevaras. Avkastningen spelar därför en större roll vid fördelningen av tillgångar och riskkontrollsystemet för dessa tillgångar än vad de gör för ECB:s valutareserver. Trots det hålls kreditrisken för dessa innehav på måttliga nivåer.

ECB:s exponering från värdepapper som förvärvats inom ramen för de två programmen för köp av säkerställda obligationer och värdepappersprogrammet, påverkas sannolikt inte av risker för kreditmigrering eftersom de har klassificerats som ”hålles till förfall” och därför inte omvärderas till marknadspriser. Dessa exponeringar kan dock påverkas av kreditrisker vid fallissemang. När det gäller portföljerna för programmen för köp av säkerställda obligationer hålls kreditrisker vid fallissemang på måttliga nivåer genom ramar för tillgångsfördelning, exponeringslimiter och godtagbarhetsregler vilket resulterar i en diversifierad portfölj med säkerställda obligationer med hög kreditvärdighet. När det gäller värdepappersmarknadsprogrammet bestäms kreditriskprofilen av tilldelningen av förvärv per land, vilken bestäms av penningpolitiska hänsyn. De kreditrisker som följer därav ligger då inom ECB:s toleransnivåer.

## MARKNADSRISK<sup>7</sup>

De huvudtyper av marknadsrisk som ECB utsätts vid hanteringen av sitt innehav är valuta- och råvaru (guldpris)-risker.<sup>8</sup> ECB är också exponerad mot ränterisk.<sup>9</sup>

### Valutarisk och råvarurisk

ECB är exponerad mot valutarisker och råvarurisker p.g.a. sitt innehav av utländsk valuta och guld. Med tanke på den stora exponeringen och volatiliteten i valutakurser och guldpris dominerar valuta- och råvaruriskerna ECB:s finansiella riskprofil.

Med hänsyn till den policy för guld och valutareserver som beskrivs i stycke 1.3 i kapitel 2 i årsrapporten söker ECB inte att eliminera valutakurs- och råvaruriskerna. Dessa risker begränsas av

6 Risken för kreditrisker vid fallissemang definieras som den risk som orsakar förluster p.g.a. ett fallissemang, och uppstår när en gäldenär (motpart eller utgivare) inte uppfyller sina finansiella åtaganden i tid. Förutom kreditrisker vid fallissemang ingår i en bred definition av kreditrisker även risker för kreditmigrering, vilket innebär risken av att drabbas av finansiella förluster p.g.a. av en följande signifikant försämring av i kreditkvalitet och rating.

7 Marknadsrisk är risken för finansiella förluster, p.g.a. rörelser i marknadspriser och –räntor, som inte är relaterade till kredithändelser.

8 Valutarisk är den risk som orsakar finansiella förluster på positioner i utländsk valuta p.g.a. växelkursfluktuationer. Råvarurisk är risken för finansiella förluster på råvaruinnehav p.g.a. marknadsprisfluktuationer.

9 Ränterisk definieras som risken för finansiell förlust p.g.a. en nedgång i marknadsvärdet (mark-to-market) på finansiella instrumenten beroende på ogynnsamma förändringar i räntorna (avkastning).



diversifieringen av innehavet mellan olika valutor och guld även om fördelningen av tillgångar främst drivs av potentiella behov för policyinterventioner.

Bidraget från valutakurs och råvaru- (guldpris)-risker dominerar ECB:s totala riskprofil. Huvuddelen av riskerna härrör från volatiliteten i guldpriset och US-dollarrens växelkurs. I linje med Eurosystemets regler kan väreregleringskonton för guld och US-dollar, vilka uppgick till 10,1 miljarder euro (2012: 16,4 miljarder) respektive 1,7 miljarder euro (2012: 3,3 miljarder EUR) den 31 december 2013, användas för att absorbera effekten av framtida negativa prisrörelser på de underliggande tillgångarna och på så sätt förhindra effekter på ECB:s resultaträkning.

Värdet på ECB:s innehav av guld minskade kraftigt under 2013, men effekten av denna depreciering absorberades fullständigt av de respektive väreregleringskontona. Som resultat av denna depreciering har värdet på ECB:s innehav av guld minskat, vilket har lett till minskade valutakurs- och råvarurisker.

#### **Ränterisk**

Värdepapper förvärvade av ECB inom ramen för de två programmen för köp av säkerställda obligationer och värdepappersprogrammet har klassificerats som värdepapper som "hålles till förfall" och omvärderas därför inte till marknadspriser och är inte exponerade mot någon ränterisk.

Däremot är den största delen av ECB:s valutareserv och eurodenominerade investeringsportföljer investerade i räntebärande värdepapper som omvärderas till marknadspriser och därför exponerade mot ränterisk. Ränterisken i dessa portföljer hanteras genom principer för tillgångsfördelning och marknadsrisklimiten som säkerställer att marknadsriskerna är begränsade på nivåer som återspeglar ECB:s risk-avkastningspreferenser för de olika portföljerna. Uttryckt i termer av modifierad varaktighet<sup>10</sup> på ränteportföljer resulterar de olika risk- och avkastningspreferenser i en längre modifierad varaktighet för investeringsportföljer denominerade i euro än för de med innehav i utländsk valuta.

Den ränterisk som ECB är exponerad mot är begränsad och var i stort sett stabil på låga nivåer under 2013.

#### **LIKVIDITETSRIK<sup>11</sup>**

Med hänsyn till eurons roll som en stor reservvaluta, ECB:s roll som centralbank och dess tillgångs- och skuldstruktur, är den enda likviditetsrisk som ECB utsätts för risken att orsaka finansiella förluster p.g.a. oförmågan att likvidera en tillgång till det aktuella marknadsvärdet inom en given tidsram. I det hänseendet, med tanke på stabiliteten i ECB:s portföljer och deras distinkta syften, härrör ECB:s huvudsakliga exponering mot likviditetsrisk från valutareserven eftersom det krävs stora belopp för att utföra valutainterventioner och det således krävs att stora belopp av detta innehav kan likvideras på kort tid.

Likviditetsrisken för ECB:s valutareserver hanteras genom att skapa tillgångsallokering och -limiten som säkerställer att en tillräckligt stor andel av bankens innehav är investerade i tillgångar som kan likvideras snabbt och med en negligerbar priseffekt.

Likviditetsriskprofilen för ECB:s portföljer var i stort sett stabil under 2013.

<sup>10</sup> Modifierad varaktighet är ett mått på känsligheten i värdet av portföljerna till parallella ändringar i avkastningskurvor.

<sup>11</sup> För ECB kan likviditetsrisk beskrivas som möjligheten att utsättas för förluster p.g.a. marknadens oförmåga att absorbera säljorder av en viss storlek utan en betydande prisrabatt.

## OPERATIV RISK

För ECB definieras den operativa risken som risk för negativa finansiella, verksamhetsmässiga eller förtroendemässiga effekter p.g.a. personer,<sup>12</sup> bristfälligt genomförande eller misslyckande i den interna styrningen och verksamhetsprocesser, stopp i system som processer är beroende av, eller externa händelser (naturkatastrofer eller externa attacker). Ramverket för hanteringen av den operativa risken täcker alla aktiviteter på ECB och är en integrerad del av bankens verksamhet och förvaltningsprocesser. Huvudsyftet med ramverket för hanteringen av den operativa risken på ECB är att lämna rimliga försäkringar om att ECB kommer att uppfylla sina uppdrag och mål samt att skydda dess rykte mot förlust, missbruk och skada.

Alla risker identifieras inledningsvis av de berörda affärsområdena. Varje affärsområde assisteras av ledningsfunktionen inom Operativ riskhantering och driftskontinuitet avseende hantering av frågor relaterade till den operativa risken. ECB har beskrivit de potentiella anledningarna till risk samt riskhändelser och de effekter som kan uppstå till följd därav. ECB följer en definierad riskcykel som består av en process för att kontinuerligt och systematiskt identifiera, analysera, svara på, rapportera om och övervaka operativa risker. ECB har också skapat en policy för risktolerans, som definierar vilken nivå av operativ risk som kan tolereras.

## 5 FINANSIELLA RESURSER

### KAPITAL

När Kroatien blev medlem i EU den 1 juli 2013 justerades de nationella centralbankernas andel i fördelningsnyckeln och ECB:s tecknade kapital ökade till 10 825 miljoner euro.

I likhet med andra nationella centralbanker utanför euroområdet betalade Hrvatska narodna banka dessutom in 3,75 procent av sitt tecknade kapital som bidrag till ECB:s driftskostnader. Sammantaget ökade ECB:s tecknade kapital från 7 650 miljoner euro den 30 juni 2013 till 7 653 miljoner euro den 1 juli 2013.

Mer uppgifter om dessa förändringar finns i not 16 ”Kapital” i årsredovisningen.

### AVSÄTTNINGAR FÖR VALUTAKURS-, RÄNTE-, KREDIT- OCH GULDPRISRISKER

Eftersom ECB:s tillgångar och skulder periodiskt omvärderas till marknadsaktuella växelkurser och värdepapperspriser påverkas ECB:s lönsamhet kraftigt av växelkursexponeringar och i mindre utsträckning av räntexponeringar. Dessa exponeringar härrör huvudsakligen från innehav av guld och valutaresepttillgångar i US-dollar, japanska yen, vilka i de flesta fall är investerade i räntebärande instrument. ECB:s investeringsportföljer och innehav av säkerheter som förvärvats för penningpolitiska syften medför ännu en exponering mot kreditrisk.

Med tanke på dess stora exponering mot dessa risker och storleken på värderegleringskontona håller ECB en reserv för växelkurs-, ränte-, kredit- och guldprISRISKER. De fortsatta kraven för och storleken på denna reserv granskas varje år och med hänsyn till ett antal faktorer, framför allt omfattningen av risktillgångar, realiserad riskexponering under det löpande räkenskapsåret, beräknat

<sup>12</sup> Termen ”person” används här i en bred bemärkelse och täcker negativa effekter som resultat av personalens agerande eller bristfälligt resursutnyttjande av personal eller en bristfällig personalpolitik.

resultat för det kommande året och en riskbedömning som inkluderar riskmättet Value at Risk (VaR) på risktillgångar, vilket tillämpas genomgående. Riskavsättningarna, inklusive beloppet i den allmänna reservfonden, får inte överstiga värdet av ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet.

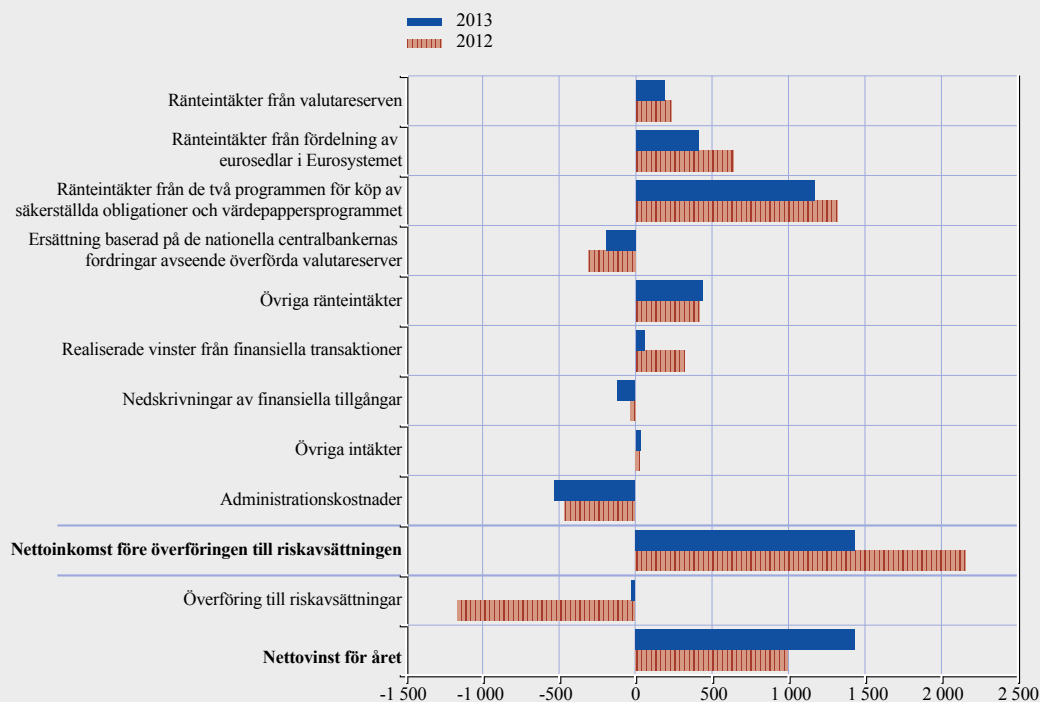
Per den 31 december 2012 uppgick reserverna avsatta för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriser till 7 529 miljoner EUR. Efter riskbedömningen beslutade ECB-rådet att öka storleken på riskavsättningen till 7 530 miljoner euro per den 31 december 2013. Detta belopp motsvarar värdet på ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet den 31 december 2013.

## 6 FINANSIELLT RESULTAT FÖR 2013

ECB:s nettovinst 2013 var 1 440 miljoner euro (2012: 995 miljoner euro)<sup>13</sup> efter en överföring till riskavsättningarna på 0,4 miljoner euro (2012: 1 166 miljoner euro). Efter denna överföring och innehållandet av 9,5 miljoner euro p.g.a. tidigare års justeringar av vinster (se ”ECB:s pensionsplaner, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner” i noterna till redovisningsprinciperna) fördelades återstoden av nettovinsten på 1 430 miljoner euro till de nationella centralbankerna i euroområdet.

### Uppdelning av ECB:s resultaträkning 2013 och 2012

(miljoner euro)



Källor: ECB

<sup>13</sup> På grund av en ändring i redovisningsprinciperna (se ”ECB:s pensionsplaner, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner” i noterna till redovisningsprinciperna).

Under 2013 uppgick räntenettet till 2 005 miljoner euro, jämfört med 2 289 miljoner euro under 2012. Minskningen i ränteintäkter netto berodde huvudsakligen på a) den lägre ränteintäkten på ECB:s andel av det totala antalet sedlar i omlopp och b) minskningen i ränteintäkterna på värdepapper förvärvade inom värdepappersprogrammet och i de två programmen för köp av säkerställda obligationer. Effekterna av denna utveckling upphävdes delvis av minskade räntekostnader för de fordringar som de nationella centralbankerna inom euroområdet har avseende de valutareserver som de har fört över till ECB.

Realiserade nettovinsterna på finansiella transaktioner minskade från 319 miljoner euro 2012 till 52 miljoner euro 2013 p.g.a. lägre realiserade prisvinster från US-dollarportföljen.

Under 2013 resulterade den totala minskningen i marknadsvärdet på värdepapper som hålls i ECB:s US-dollarportfölj i betydligt högre nedskrivningar under året på 115 miljoner euro (2012: 4 miljoner euro).

Vid slutet av 2012 uppgick orealiserade valutakursvinster, främst från portföljerna med US-dollar och japanska yen, till 6 053 miljoner euro, och orealiserade guldprisvinster uppgick till 16 434 miljoner euro. Under 2013 ledde eurons depreciering gentemot den japanska yenen och US-dollar till en minskning av de orealiserade valutakursvinsterna till 2 540 miljoner euro, medan det sjunkande guldpriset under 2013 ledde till en minskning av orealiserade guldprisvinster på 10 139 miljoner euro. I enlighet med Eurosystemets redovisningsprinciper bokfördes dessa belopp i värderegleringskonton.

ECB:s totala administrativa kostnader, inklusive avskrivningar, uppgick till 527 miljoner euro 2013, jämfört med 464 miljoner euro 2012. Lejonparten av kostnaderna för uppförandet av ECB:s nya lokaler har kapitaliserats och ingår inte i denna post.

## BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2013

TILLGÅNGAR	NOT NUMMER	2013 €	2012 €
<b>Guld och guldfordringar</b>	1	<b>14 063 991 807</b>	<b>20 359 049 520</b>
<b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b>	2		
Fordringar på IMF	2.1	627 152 259	653 250 711
Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	2.2	38 764 255 039	40 669 958 425
		<b>39 391 407 298</b>	<b>41 323 209 136</b>
<b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>	2.2	<b>1 270 792 764</b>	<b>2 838 176 026</b>
<b>Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet</b>	3		
Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	3.1	<b>535 000 000</b>	<b>0</b>
<b>Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet</b>	4	<b>9 487</b>	<b>5 000</b>
<b>Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet</b>	5		
Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften	5.1	<b>18 159 937 704</b>	<b>22 055 516 689</b>
<b>Fordringar inom Eurosystemet</b>	6		
Fordringar relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet	6.1	76 495 146 585	73 007 429 075
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)	12.2	0	24 673 515 571
		<b>76 495 146 585</b>	<b>97 680 944 646</b>
<b>Övriga tillgångar</b>	7		
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	7.1	971 175 790	638 474 832
Övriga finansiella tillgångar	7.2	20 466 245 900	19 099 638 796
Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen	7.3	104 707 529	207 025 391
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	7.4	977 552 068	1 660 056 235
Diverse	7.5	1 739 308 724	1 430 315 885
		<b>24 258 990 011</b>	<b>23 035 511 139</b>
<b>Summa tillgångar</b>		<b>174 175 275 656</b>	<b>207 292 412 156</b>

SKULDER	NOT NUMMER	2013 €	2012 €
<b>Utelöpande sedlar</b>	8	<b>76 495 146 585</b>	<b>73 007 429 075</b>
<b>Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet</b>	9		
Övriga skulder	9.1	<b>1 054 000 000</b>	<b>1 024 000 000</b>
<b>Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet</b>	10	<b>24 765 513 795</b>	<b>50 887 527 294</b>
<b>Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet</b>	11		
Inlåning och övriga skulder	11.1	<b>18 478 777</b>	<b>0</b>
<b>Skulder inom Eurosystemet</b>	12		
Skulder motsvarande överföring av valutareserver	12.1	<b>40 309 644 425</b>	<b>40 307 572 893</b>
Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)	12.2	119 857 494	0
		<b>40 429 501 919</b>	<b>40 307 572 893</b>
<b>Övriga skulder</b>	13		
Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen	13.1	185 010 549	585 953 062
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	13.2	370 542 207	975 648 659
Diverse	13.3	786 331 706	928 422 271
		<b>1 341 884 462</b>	<b>2 490 023 992</b>
<b>Avsättningar</b>	14	<b>7 619 546 534</b>	<b>7 595 452 415</b>
<b>Värderegleringskonton</b>	15	<b>13 358 190 073</b>	<b>23 334 941 183</b>
<b>Kapital och reserver</b>	16		
Kapital	16.1	<b>7 653 244 411</b>	<b>7 650 458 669</b>
<b>Årets vinst</b>		<b>1 439 769 100</b>	<b>995 006 635</b>
<b>Summa skulder</b>		<b>174 175 275 656</b>	<b>207 292 412 156</b>

# RESULTATRÄKNING FÖR DET ÅR SOM SLUTADE DEN 31 DECEMBER 2013

	NOT NUMMER	2013 €	2012 €
Ränteintäkter på valutareserven	24.1	187 279 973	228 883 700
Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet	24.2	406 310 130	633 084 427
Övriga ränteintäkter	24.4	6 477 297 658	10 917 006 128
<i>Ränteintäkter</i>		<i>7 070 887 761</i>	<i>11 778 974 255</i>
Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver	24.3	(192 248 631)	(306 925 375)
Övriga räntekostnader	24.4	(4 873 777 652)	(9 182 641 280)
<i>Räntekostnader</i>		<i>(5 066 026 283)</i>	<i>(9 489 566 655)</i>
<b>Räntenetto</b>	<b>24</b>	<b>2 004 861 478</b>	<b>2 289 407 600</b>
Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner	25	52 122 402	318 835 838
Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	26	(114 607 365)	(4 180 784)
Överföring till/från avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker		(386 953)	(1 166 175 000)
<b>Nettoresultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar</b>		<b>(62 871 916)</b>	<b>(851 519 946)</b>
<b>Avgifts- och provisionsnetto</b>	<b>27</b>	<b>(2 126 773)</b>	<b>(2 127 108)</b>
<b>Intäkter från aktier och andelar</b>	<b>28</b>	<b>1 168 907</b>	<b>1 188 176</b>
<b>Övriga intäkter</b>	<b>29</b>	<b>26 107 807</b>	<b>21 938 157</b>
<b>Summa nettointäkter</b>		<b>1 967 139 503</b>	<b>1 458 886 879</b>
Personalkostnader	30	(240 523 980)	(222 374 856)
Administrativa kostnader	31	(260 070 567)	(220 422 011)
Avskrivning av materiella och immateriella anläggningstillgångar		(18 581 856)	(12 918 830)
Kostnader för sedelproduktion	32	(8 194 000)	(8 164 547)
<b>Årets vinst</b>		<b>1 439 769 100</b>	<b>995 006 635</b>

Frankfurt am Main, den 11 februari 2014

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

Mario Draghi  
Ordförande

# REDOVISNINGSPRINCIPER<sup>1</sup>

## UPPSTÄLLNING OCH PRESENTATION AV ÅRSREDOVISNINGEN

ECB:s årsredovisning har utformats för att ge en rättvisande bild av ECB:s finansiella ställning och av verksamhetens resultat. Den har upprättats i enlighet med följande redovisningsprinciper,<sup>2</sup> vilka ECB-rådet anser vara lämpliga för en centralbanks verksamhet.

## REDOVISNINGSPRINCIPER

Följande redovisningsprinciper har tillämpats: ekonomisk realitet och öppenhet, försiktighetsprincipen, händelser efter balansräkningens upprättande, väsentlighetsprincipen, bokföringsmässiga grunder, fortlevnadsprincipen samt konsekvens och jämförbarhet.

## REDOVISNING AV TILLGÅNGAR OCH SKULDER

En tillgång eller skuld tas endast upp i balansräkningen om det är sannolikt att ett eventuellt framtida ekonomiskt resultat med anknytning till tillgången eller skulden kommer att utgöra ett flöde till eller från ECB. I princip har alla risker och rättigheter med anknytning till tillgången eller skulden överlåtit till ECB och det är möjligt att på ett tillförlitligt sätt bedöma kostnaden för, eller värdet av tillgången.

## REDOVISNINGSGRUNDER

Räkenskaperna har upprättats på grundval av historiska anskaffningsvärden, anpassade för att inbegripa marknadsvärdering av omsättbara värdepapper (utom sådana som hålls till förfallodagen), guld och alla övriga tillgångar och skulder i utländsk valuta i och utanför balansräkningen. Transaktioner i finansiella tillgångar och skulder återspeglas i räkenskaperna den dag de avvecklades.

Med undantag för värdepapperstransaktioner avista bokförs transaktioner i utländsk valuta på konton utanför balansräkningen på affärsdagen. På avvecklingsdagen återförs beloppen bokförda utanför balansräkningen och bokföring sker i balansräkningen. Köp och försäljning av valuta påverkar valutapositionen på affärsdagen och realiserade resultat från försäljningar beräknas också på affärsdagen. Upplupen ränta, överkurser och underkurser som hör till finansiella instrument i utländsk valuta beräknas och bokförs dagligen, och valutapositionen påverkas också dagligen av dessa upplupna kostnader.

## GULD OCH TILLGÅNGAR OCH SKULDER I UTLÄNSK VALUTA

Tillgångar och skulder i utländsk valuta omräknas till euro till den valutakurs som gäller på balansdagen. Intäkter och utgifter räknas om till den valutakurs som gällde vid tidpunkten för bokföring/avstämningsdagen. Omvärderingen av tillgångar och skulder i utländsk valuta, inbegripet instrument i och utanför balansräkningen sker valuta för valuta.

Omvärdering till marknadspris för tillgångar och skulder i utländsk valuta behandlas separat från valutakursomvärderingen.

1 ECB:s detaljerade redovisningsprinciper anges i beslut ECB/2010/21 av den 11 november 2010, EUT L 35, den 9 februari 2011, s. 1, i dess ändrade lydelse.

2 Dessa principer överensstämmer med bestämmelserna i artikel 26.4 i ECBS-stadgan, vilken föreskriver ett harmoniserat tillvägagångssätt för de regler som styr Eurosystemets bokföring och rapportering.



Guld värderas till aktuellt marknadspris vid årsslutet. Ingen åtskillnad görs mellan pris- och valutakursreglerade omvärderingseffekter för guld. Istället redovisas en samlad guldomvärderingseffekt, baserad på priset i euro per rent uns guld, som för det år som slutade den 31 december 2013 beräknades utifrån valutakursen mellan euro och US-dollar den 31 december 2013.

En särskild dragningsrätt (SDR) definieras i termer av en valutakorg. För att omvärdera ECB:s innehav av SDR beräknades värdet på denna korg som en viktad summa av växelkurserna för fyra stora valutor (US-dollar, euro, japanska yen och brittiska pund) omräknat till euro per den 31 december 2013.

### VÄRDEPAPPER

Marknadsnoterade värdepapper (utom sådana som hålls till förfallodagen) och liknande tillgångar värderas var och en för sig till de mittpriser som råder på marknaden eller på basis av den relevanta avkastningskurvan på balansdagen. För det år som avslutades den 31 december 2013 användes marknadens mittpriser per den 30 december 2013.

Marknadsnoterade värdepapper i kategorin som hålls till förfallodagen och illikvida värdepapper värderas till anskaffningsvärdet med hänsyn tagen till värdeminskning.

### RESULTATAVRÄKNING

Intäkterna och kostnaderna redovisas enligt prestationsprincipen, dvs. under den period då de erhålls eller uppstår.<sup>3</sup> Realiserade vinster och förluster från försäljning av valuta, guld och värdepapper förs till resultaträkningen. Sådana vinster och förluster beräknas med hjälp av genomsnittskostnadsmetoden för varje enskild tillgång.

Orealiserade vinster resultatavräknas ej utan förs direkt till ett värderegleringskonto.

Orealiserade förluster förs till resultaträkningen om de vid årsslutet överstiger de tidigare omvärderingsvinster som bokförts på det korresponderande värderegleringskontot. Sådana orealiserade förluster i ett visst värdepapper, en viss valuta eller guld nettas inte mot orealiserade vinster i andra värdepapper, valutor eller guld. Vid sådana eventuella orealiserade förluster på någon post justeras den genomsnittliga kostnaden för den posten till den valuta- eller marknadskurs som gäller vid slutet av året. Orealiserade förluster på ränteswappar som förs till resultaträkningen vid årets slut amorteras under de efterföljande åren.

Värdeminskning förluster förs till resultaträkningen och återförs inte under följande räkenskapsår såvida inte värdeminskningarna och minskningen kan hänföras till en speciell händelse som inträffade när värdeminskningen först bokades.

Överkurser och underkurser på förvärvade värdepapper, inklusive de som klassificeras som ”hålles till förfall”, beräknas och redovisas som en del av ränteintäkterna och amorteras under värdepapperens återstående löptid.

3 Ett lägsta tröskelvärde på 100 000 euro tillämpas för administrativt upplupna räkningar och avsättningar.

## REVERSERADE TRANSAKTIONER

Reverserade transaktioner är transaktioner varigenom ECB köper eller säljer tillgångar enligt ett repoavtal eller lånar ut medel mot säkerheter.

Genom ett repoavtal säljs värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal att återköpa dem från motparten till fastställt pris och datum. Återförsäljningsförbindelser har i balansräkningen redovisats som inlåning mot säkerhet på skuldsidan. Värdepapper som säljs genom ett sådant avtal ligger kvar i ECB:s balansräkning.

Genom en omvänd repa köps värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal om att sälja tillbaka dem till motparten till ett fastställt pris och datum. Återköpsavtal redovisas i balansräkningen som lån mot säkerhet på tillgångssidan i balansräkningen men inkluderas inte i ECB:s värdepappersinnehav.

Reverserade transaktioner (inklusive transaktioner med värdepapperslån) som genomförs inom ramen för ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån redovisas i balansräkningen endast när säkerheterna placeras i form av kontanter på ett konto hos ECB. Under 2013 erhöll ECB inte några säkerheter i form av kontanter i samband med sådana transaktioner.

## INSTRUMENT UTANFÖR BALANSRÄKNINGEN

Valutainstrument, det vill säga terminstransaktioner i utländsk valuta och terminsleddet för valutaswappar samt andra valutainstrument som inbegriper framtida växling av en valuta mot en annan, inräknas i nettovalutapositionen vid beräkningen av valutakursvinster och valutakursförluster.

Ränteinstrument omvärderas post för post. Dagliga förändringar i marginalsäkerheterna på öppna ränteterminskontrakt bokförs i resultaträkningen. Värdering av värdepappersterminer och ränteswappar baseras på allmänt accepterade värderingsmetoder under användning av kända marknadspriser och -räntor såväl som diskonteringsfaktorer från avvecklingsdag till värderingsdag.

## HÄNDELSER EFTER BALANSRÄKNINGENS UPPRÄTTANDE

Tillgångar och skulder justeras så att de tar hänsyn till händelser som inträffar mellan balansdagen för årsbokslutet och det datum då direktionen godkänner att ECB:s årsredovisning överlämnas till ECB-rådet för godkännande om dessa händelser i väsentlig grad påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen.

Viktiga händelser efter balansräkningens upprättande som inte påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen redogörs i noterna.

## POSITIONER INOM ECBS/ INOM EUROSISTEMET

Positioner inom ECBS uppkommer huvudsakligen genom gränsöverskridande betalningar i EU som avvecklas i centralbankspengar i euro. Dessa transaktioner är för det mesta initierade av privata enheter (dvs. kreditinstitut, företag och privatpersoner). Transaktionerna avvecklas i Target2 – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – och ger upphov till bilaterala balanser i EU-centralbankernas Target2-konton. Dessa bilaterala balanser nettas och överförs dagligen till ECB, vilket ger varje nationell centralbank en enda bilateral nettoposition

gentemot ECB. Denna position i ECB:s räkenskaper representerar varje nationell centralbanks nettofordran eller nettoskuld gentemot resten av ECBS. Eurosystemssaldon för nationella centralbanker inom euroområdet gentemot ECB som härrör från Target2, såväl som andra Eurosystemssaldon i euro (t.ex. interimiska vinstfördelningar till nationella centralbanker), redovisas på ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder under ”Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)” eller ”Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)”. ECBS-saldon för centralbanker utanför euroområdet gentemot ECB som härrör från deras deltagande i Target2<sup>4</sup> redovisas under posten ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”.

Eurosystempositioner avseende fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet redovisas netto som en tillgångspost under ”Skulder relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet” (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet om redovisningsprinciper).

Eurosystempositioner avseende överföringar av utländska valutareserver till ECB från nationella centralbanker som ansluter sig till Eurosystemet är noterade i euro och redovisade under ”Skulder motsvarande överföringen av valutareserver”.

## BEHANDLING AV ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Materiella anläggningstillgångar, med undantag av mark och konstverk, redovisas till anskaffningsvärde minus värdeminskning. Värdeminskning beräknas utifrån en linjär avskrivning under den period som tillgången förväntas vara i drift efter förvärvet, enligt följande. De huvudsakliga tillgångsklassernas ekonomiska livslängd är:

Datorer och relaterad maskin- och programvara samt motorfordon:	4 år
Teknisk utrustning	4 eller 10 år
Möbler och maskiner i byggnader	10 år

Avskrivningstiden för kapitaliserade renoveringsarbeten för ECB:s nuvarande hyreslokaler har justerats för att ta hänsyn till händelser som påverkar den tid som den berörda tillgången förväntas vara i drift. Mark och konstverk värderas till anskaffningsvärdet.

Anläggningstillgångar som kostat mindre än 10 000 euro skrivs av under inköpsåret.

Anläggningstillgångar som uppfyller kapitaliseringskraven, men fortfarande är under konstruktion eller utveckling redovisas under posten ”Tillgångar under uppförande”. Relaterade kostnader förs över till de relevanta posterna för anläggningstillgångar när tillgångarna väl kan brukas för avsett ändamål. Vad gäller avskrivningen av ECB:s nya lokaler kommer kostnader att hänföras till lämpliga tillgångskomponenter som skrivs av i enlighet med uppskattningar av deras ekonomiska livslängd.

## ECB:S PENSIONSPLAN, ANDRA FÖRMÅNER EFTER AVSLUTAD TJÄNSTGÖRING SAMT ÖVRIGA LÅNGFRISTIGA FÖRMÅNER

ECB har förmånsbestämda pensionsplaner för personalen och direktionsledamöterna.

4 Per den 31 december 2013 deltog följande nationella centralbanker utanför euroområdet i Target2: Българска народна банка (Bulgariska nationalbanken), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski samt Banca Națională a României.

Pensionsplanen finansieras genom tillgångar i en långsiktig pensionsfond för personalen. Det obligatoriska bidraget från ECB och personalen är 18 procent respektive 6 procent av grundlönen och återspeglas i den angivna förmånsplanen i planen. Personalen kan göra ytterligare frivilliga inbetalningar i ett avgränsat pensionsbidragssystem för ytterligare förmåner.<sup>5</sup> Dessa ytterligare förmåner beror på beloppen på de frivilliga inbetalningarna och avkastningen därav.

Direktionsledamöternas förmåner efter avslutad tjänstgöring och övriga långfristiga förmåner, ligger i icke-fonderade avtal. För personalen finns arrangemang, i form av icke fonderade avtal, för långfristiga förmåner efter avslutad tjänstgöring, andra än pensioner och andra långfristiga förmåner.

### Reviderad redovisningspolicy

Före 2013 tillämpade ECB ”10 %-korridor metoden” för försäkringstekniska vinster och förluster på förmåner efter avslutad tjänstgöring i enlighet med IAS 19 ”Ersättning till anställda”. Enligt denna metod amorterades ackumulativa ej vinstavräknade försäkringstekniska vinster och förluster netto som överstiger det högsta värdet av a) 10 procent av det aktuella förmånsbestämda pensionsåtagandet, och b) 10 procent av det verkliga värdet på pensionsplanen under personalens förväntade genomsnittliga arbetsliv. Dessutom har avkastning på fondtillgångarna redovisats i resultaträkningen baserat på den förväntade avkastningsräntan.

Efter ändringar i IAS 19 kan ”10 %-korridor metoden” inte längre användas. Med anledning därav beslutade ECB 2013 a) att omvärderingar<sup>6</sup> av en förmånsbestämd nettoskuld för förmåner efter avslutad tjänstgöring ska redovisas fullt ut i balansräkningen under ”värderegleringskonton och b) att ränteavkastningen på förvaltningstillgångarna beräknas med diskonteringsräntan. Tidigare ej redovisade försäkringstekniska förluster på 146 603 113 euro per den 31 december 2012, ingår nu i balansräkningen under ”Värderegleringskonton”. Ändringarna genomfördes retroaktivt och de jämförbara uppgifterna för 2012 har justerats enligt nedanstående:

	Publicerat 2012 €	Ändring €	Nytt belop €
<b>Tillgångar</b>			
Övriga tillgångar – diverse	1 423 836 885	6 479 000	1 430 315 885
<b>Ändring totalt</b>		<b>6 479 000</b>	
<b>Skulder</b>			
Övriga skulder – diverse	781 819 158	146 603 113	928 422 271
Värderegleringskonton	23 472 041 296	(137 100 113)	23 334 941 183
Årets vinst	998 030 635	(3 024 000)	995 006 635
<b>Ändring totalt</b>		<b>6 479 000</b>	

Resultaträkningen ändrades retroaktivt för att återspegla a) att diskonteringsräntan används för att beräkna avkastningen på fondtillgångarna som hölls mot det förmånsbestämda pensionsåtagandet, och b) att tidigare amorterade försäkringstekniska nettovinster och -förluster redovisas på ”Värderegleringskontona”. Nedjusteringen i resultaträkningen för räkenskapsåren före 2012 uppgick till 6 479 000 euro och redovisas under ”Övriga tillgångar”. Vinsten för det år som slutade den 31 december 2012 nedjusterats med 3 024 000 euro.<sup>7</sup>

5 Personalen kan göra ytterligare frivilliga inbetalningar i ett avgränsat pensionsbidragssystem för ytterligare förmåner. Denna pension ska ingå i det förmånsbestämda pensionsåtagandet från denna tidpunkt.

6 Denna nya term förklaras nedan.

7 Denna justering visas i resultaträkningen under ”Personalkostnader”.

Den ackumulativa justeringen i resultaträkningen på 9 503 000 euro och bokförda försäkringstekniska förluster på 146 603 113 euro ledde till en nettominskning på 137 100 113 euro i värderingskontot.

ECB-rådet beslutade att avsätta det kumulerade justeringsbeloppet på 9 503 000 euro genom att minska det belopp som ska utdelas till de nationella centralbankerna från den nettovinst som rapporterats 2013.

Ökningen i ”Övriga skulder” och minskningen i ”Värderingskonton” återspeglar tidigare ej redovisade försäkringstekniska förluster och ackumulativa omvärderingar av en förmånsbestämd nettoskuld per den 31 december.

Följande termer, från den reviderade IAS 19-texten, används under de nya reglerna:

#### **Förmånsbestämd nettoskuld**

Skulden, som bokförs i balansräkningen under ”Övriga skulder” på balansräkningen, avseende de förmånsbestämda pensionsplanerna är det aktuella värdet av det förmånsbestämda pensionsåtagandet vid dagen för balansräkningen *minus* planens verkliga värde som används för att finansiera åtagandet.

Det förmånsbestämda åtagandet beräknas årligen av oberoende aktuarier med hjälp av *projected unit credit*-metoden. Det aktuella värdet av det förmånsbestämda åtagandet beräknas genom att diskontera det uppskattade framtida kassaflödet, vilket fastställs med hänvisning till avkastningar per balansdagen på företagsobligationer av hög kvalitet, denominerade i euro och med liknande förfallotidsvillkor som det berörda pensionsåtagandet.

Försäkringstekniska vinster och förluster kan uppstå genom ”erfarenhetsjusteringar” (där det verkliga resultatet avviker från de försäkringstekniska antaganden som tidigare gjorts) och ändringar i de försäkringstekniska antagandena.

#### **Förmånsbestämd nettokostnad**

Den förmånsbestämda nettokostnaden delas upp, vilket redovisas i resultaträkningen och omvärderingar i förmåner till anställda efter avslutad tjänstgöring visas i balansräkningen under ”Värderingskonton”.

Det nettobelopp som debiteras resultaträkningen består av:

- (a) de aktuella kostnaderna för året avseende det förmånsbestämda åtagandet,
- (b) räntan som har beräknats till diskontot på det förmånsbestämda åtagandet,
- (c) omvärderingar avseende andra långfristiga förmåner i sin helhet.

#### **Omvärderingar av den förmånsbestämda nettoskulden**

Dessa omfattar följande poster:

- (a) försäkringstekniska vinster och förluster på den förmånsbestämda förpliktelsen,
- (b) den aktuella avkastningen på förvaltningstillgångar, exklusive belopp som ingår i räntenettot på den förmånsbestämda nettoskulden och

(c) varje förändring i effekten av tillgångstaket, exklusive belopp som ingår i räntenettet på den förmånsbestämda nettoskulden.

Dessa belopp värderas årligen av oberoende aktuarier för att bestämma de lämpliga skuldbeloppen i balansräkningen.

### UTELÖPANDE SEDLAR

ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet, som tillsammans utgör Eurosystemet, ger ut eurosedlar.<sup>8</sup> Det totala värdet av de eurosedlar som är i omlopp allokeras till centralbankerna i Eurosystemet per den sista arbetsdagen i månaden i enlighet med fördelningsnyckeln för sedlar.<sup>9</sup>

ECB har tilldelats 8 % av det totala värdet på utelöpande eurosedlar. Detta redovisas som en post på skuldsidan ”Utelöpande sedlar”. ECB:s andel av totalt utgivna eurosedlar redovisas genom att motsvarande belopp som fordran på de nationella centralbankerna. Dessa räntebärande fordringar<sup>10</sup> redovisas under delposten ”Fordringar inom Eurosystemet: Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet” (se ”Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet” i redovisningsprinciperna). Ränteinkomster från dessa fordringar inkluderas i resultaträkningen under ”Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet”.

### INTERIMISK VINSTFÖRDELNING

ECB:s intäkter från eurosedlar i omlopp och intäkter från värdepapper anskaffade inom värdepappersprogrammet tillfaller de nationella centralbankerna i euroområdet under det räkenskapsår som intäkterna uppstår. Om ECB-rådet inte beslutar annat delar ECB ut denna intäkt under januari följande år genom en interimistisk vinstfördelning.<sup>11</sup> Den delas ut till fullo förutom om ECB:s nettovinst för året är mindre än inkomsterna från eurosedlar i omlopp och värdepapper anskaffade i värdepappersprogrammet, eller om ECB-rådet beslutar om att göra en avsättning till reserverna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker. ECB-rådet kan också besluta om att kvitta inkomster från eurosedlar i omlopp mot kostnader som uppstått för ECB i samband med utgivning och hantering av eurosedlar.

### ÖVRIGT

Med hänsyn till ECB:s roll som centralbank anser direktionen att offentliggörandet av en kassaflödesanalys inte ger läsarna av årsredovisningen någon ytterligare relevant information.

I enlighet med artikel 27 i ECBS-stadgan och på rekommendation av ECB-rådet, godkände EU-rådet utnämningen av Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som externa revisorer att granska ECB för en period på fem år t.o.m. verksamhetsåret 2017.

8 Beslut ECB/2010/29 av den 13 december 2010 om utgivning av eurosedlar (omarbetning), EUT L 35, 9.2.2011, s. 26, i dess ändrade lydelse.

9 ”Fördelningsnyckeln för sedlar” innebär de procentsatser som erhålls när hänsyn tas till ECB:s andel av den totala utgivningen av eurosedlar och fördelningsnyckeln för tecknat kapital används på de nationella centralbankernas andel av den totala utgivningen.

10 Beslut ECB/2010/23 av den 25 november 2010 om fördelning av de monetära inkomsterna för nationella centralbanker i medlemsstater som har euron som valuta (omarbetning), EUT L 35, 9.2.2011, s. 17, i dess ändrade lydelse.

11 Beslut ECB/2010/24 av den 25 november 2010 om interimistisk fördelning av europeiska centralbankens inkomster från eurosedlar i omlopp och inkomster från värdepapper som förvärvats inom ramen för programmet för värdepappersmarknaderna (omarbetning), EUT L 6, 11.1.2011, s. 35, i dess ändrade lydelse.

# NOTER TILL BALANSRÄKNINGEN

## I GULD OCH GULDFORDRINGAR

Den 31 december 2013 hade ECB ett innehav på 16 142 871 uns<sup>1</sup> guld (2012: 16 142 871 uns). Inga transaktioner i guld gjordes under 2013. Det totala värdet i euro på innehavet minskade på grund av att guldpriset minskade under 2013 (se ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i redovisningsprinciperna samt not 15 ”Värderegleringskonton”).

## 2 FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE UTANFÖR OCH I EUROOMRÅDET

### 2.1 FORDRINGAR PÅ IMF

Dessa fordringar representerar ECB:s innehav av särskilda dragningsrätter (SDR) per den 31 december 2013. Det är resultatet av ett avtal med Internationella valutafonden (IMF) om köp och försäljning av SDR där IMF har fullmakt att på ECB:s vägnar sälja och köpa SDR mot euro, med en lägsta respektive högsta innehavsnivå. I redovisningssyftet behandlas SDR som en utländsk valuta (se ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i redovisningsprinciperna).

### 2.2 BANKTILGODOHAVANDEN OCH VÄRDEPAPPER, LÅN OCH ANDRA TILLGÅNGAR, OCH FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Dessa två poster består av tillgodohavanden gentemot banker, lån i utländsk valuta och investeringar i värdepapper denominerade i US-dollar och i japanska yen.

<i>Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet</i>	2013 €	2012 €	Förändring €
Löpande räkningar	939 722 501	1 503 909 190	(564 186 689)
Penningmarknadsdepositioner	1 001 428 468	345 932 462	655 496 006
Omvända repor	87 738 380	56 844 020	30 894 360
Värdepapper	36 735 365 690	38 763 272 753	(2 027 907 063)
Totalt	38 764 255 039	40 669 958 425	(1 905 703 386)

<i>Fordringar på hemmahörande i euroområdet</i>	2013 €	2012 €	Förändring €
Löpande räkningar	4 242 115	1 189 425	3 052 690
Penningmarknadsdepositioner	1 266 550 649	2 836 986 601	(1 570 435 952)
Totalt	1 270 792 764	2 838 176 026	(1 567 383 262)

Minskningen i dessa poster 2013 berodde huvudsakligen på att både japanska yen och US-dollar deprecierade mot euron.

<sup>1</sup> Detta motsvarar 502,1 ton.

ECB:s valutainnehav netto i USD och JPY<sup>2</sup> per den 31 december 2013 var:

	2013 Valuta i miljoner	2012 Valuta i miljoner
USD	45 351	45 235
JPY	1 051 062	1 046 552

### 3 FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROOMRÅDET

#### 3.1 BANKTILLGODOHAVANDEN, VÄRDEPAPPER OCH LÅN

Per den 31 december 2013 bestod denna post av en fordran på en centralbank utanför euroområdet i samband med ett repoavtal som ingåtts med ECB. Enligt detta avtal kan centralbanken utanför euroområdet låna euro mot godtagbara säkerheter för att stödja likvidiserande transaktioner inom landet.

### 4 ÖVRIGA FORDRINGAR I EURO PÅ KREDITINSTITUT HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Den 31 december 2013 bestod denna post av bankkonton tillhörande hemmahörande i euroområdet.

### 5 VÄRDEPAPPER I EURO UTGIVNA AV HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

#### 5.1 VÄRDEPAPPER SOM INNEHAS I PENNINGPOLITISKA SYFTEN

Per den 31 december 2013 bestod denna post av värdepapper förvärvade av ECB inom ramen för de två programmen för köp av säkerställda obligationer och värdepappersprogrammet.

	2013 €	2012 €	Förändring €
Första programmet för köp av säkerställda obligationer	3 710 724 329	4 426 521 354	(715 797 025)
Andra programmet för köp av säkerställda obligationer	1 459 074 444	1 504 280 207	(45 205 763)
Värdepappersprogrammet	12 990 138 931	16 124 715 128	(3 134 576 197)
Totalt	18 159 937 704	22 055 516 689	(3 895 578 985)

Köp inom ramen för det första programmet för köp av säkerställda obligationer slutfördes i slutet av juni 2010 medan det andra programmet för köp av säkerställda obligationer slutfördes den 31 oktober 2012. Värdepappersprogrammet upphörde den 6 september 2012. Minskningen i dessa poster 2013 berodde på inlösen.

Värdepapper som förvärvats inom ramen för värdepappersprogrammet och programmen för köp av säkerställda obligationer klassificeras som värdepapper som hålls till förfallodagen och värderas till upplupet anskaffningsvärde med avdrag för eventuell värdeminskning (se "Värdepapper" i redovisningsprinciperna). Årliga värdeminskningstest genomförs baserat på tillgänglig information och på beräknade återvinningsvärden vid årets slut. ECB-rådet ansåg att indikatorerna på inlösen inte

2 Dessa innehav består av utländska nettotillgångar denominerade i resp. valuta som är föremål för valutaomvärdering. Dessa ingår i "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet", "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet", "Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter", "Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet", "Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen" (på skuldsidan), och "Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter", med beaktande också av valutaterminer och swaptransaktioner under poster utanför balansräkningen. Prisökningar på finansiella instrument i utländsk valuta som orsakas av omvärderingar ingår inte.



påverkar det kassaflöde som ECB beräknas erhålla. Alltså har inga förluster för dessa värdepapper bokats 2013.

ECB-rådet bedömer regelbundet de finansiella riskerna som är knutna till värdepapperen i värdepappersprogrammet och i de två programmen för köp av säkerställda obligationer.

## 6 FORDRINGAR INOM EUROSISTEMET

### 6.1 FORDRINGAR RELATERADE TILL FÖRDELNING AV EUROSEDLAR INOM EUROSISTEMET

Denna post består av ECB:s fordringar gentemot de nationella centralbankerna i euroområdet avseende tilldelning av eurosedlar inom Eurosystemet (se ”Utelöpande sedlar” i redovisningsprinciperna). Avkastningen på dessa fordringar beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbuden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (se not 24.2, ”Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet”).

## 7 ÖVRIGA TILLGÅNGAR

### 7.1 MATERIELLA OCH IMMATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Dessa tillgångar omfattade följande kategorier den 31 december 2013:

	2013 €	2012 €	Förändring €
<b>Anskaffningskostnad</b>			
Mark och byggnader	170 824 151	170 824 151	0
Maskin- och programvara	76 353 659	64 633 290	11 720 369
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	13 818 952	13 926 711	(107 759)
Tillgångar under uppförande	847 217 209	529 636 881	317 580 328
Övriga anläggningstillgångar	7 751 953	7 508 349	243 604
<b>Totala kostnader</b>	<b>1 115 965 924</b>	<b>786 529 382</b>	<b>329 436 542</b>
<b>Akkumulerad depreciering</b>			
Mark och byggnader	(86 542 592)	(82 957 070)	(3 585 522)
Maskin- och programvara	(45 004 046)	(51 687 755)	6 683 709
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	(12 869 788)	(13 274 149)	404 361
Övriga anläggningstillgångar	(373 708)	(135 576)	(238 132)
<b>Total ackumulerad depreciering</b>	<b>(144 790 134)</b>	<b>(148 054 550)</b>	<b>3 264 416</b>
<b>Bokfört nettovärde</b>	<b>971 175 790</b>	<b>638 474 832</b>	<b>332 700 958</b>

Ökningen i kategorin ”Tillgångar under uppförande” avser nästan helt arbeten som rör ECB:s nya lokaler 2013.

Nettokostnadsökningen i kategorin ”Maskin- och programvara” återspeglar inköp under 2013. Dessa kostnader har bara delvis kvittats genom avyttring av föråldrad utrustning som inte längre användes i slutet av december 2013. Avyttringen av sådan utrustning resulterade i en nettominskning i ackumulerad depreciering i denna kategori.

## 7.2 ÖVRIGA FINANSIELLA TILLGÅNGAR

Denna post består av investeringar av ECB:s egna medel<sup>3</sup> som direkt motpost till ECB:s eget kapital och reserver, samt andra finansiella tillgångar, i vilka ingår 3 211 andelar i Bank for International Settlements (BIS), som tagits upp till anskaffningskostnaden 41,8 miljoner euro.

Häri ingår följande poster:

	2013 €	2012 €	Förändring €
Löpande räkningar i euro	4 620 701	5 193 816	(573 115)
Värdepapper i euro	18 068 315 142	16 349 560 714	1 718 754 428
Omvända repor i euro	2 351 403 533	2 702 963 941	(351 560 408)
Övriga finansiella tillgångar	41 906 524	41 920 325	(13 801)
Totalt	20 466 245 900	19 099 638 796	1 366 607 104

Nettoökningen i denna post berodde huvudsakligen på investeringar i egna medel i a) motposten till ECB:s avsättningar mot valutakurs-, ränte- och guldpriserisker 2012 och b) intäkter på egna medel 2013.

## 7.3 OMVÄRDERINGSEFFEKTER FÖR INSTRUMENT UTANFÖR BALANSRÄKNINGEN

Denna post består huvudsakligen av värdeförändringar i swappar och valutaterminer vilka var utestående per den 31 december 2013 (se not 21 "Valutaswappar och terminer"). Dessa värdeförändringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro som var resultatet efter omräkningen av transaktionerna till genomsnittskostnaden för respektive utländsk valuta den dagen (se "Instrument utanför balansräkningen" och "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i redovisningsprinciperna).

Omvärderingsvinster på utestående ränteswaptransaktioner ingår också i denna post (se not 20, "Ränteswappar").

## 7.4 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER

Under 2013 inkluderade denna post upplupen ränta på värdepapper, inklusive utestående ränta betald vid förvärven till ett belopp på 708,3 miljoner euro (2012: 792,7 miljoner euro (se not 2.2, "Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar, och Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet", not 5, "Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet", och not 7.2, "Övriga finansiella tillgångar").

I denna post ingick även upplupen ränta på Target2-konton från de nationella centralbankerna i euroområdet till ett värde av 155,1 miljoner euro för december 2013 (2012: 650,4 miljoner euro), och upplupen ränta på ECB:s fordringar avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet för det sista kvartalet (se "Utelöpande sedlar" i redovisningsprinciperna) till ett värde av 69,2 miljoner euro (2012: €136,7 million).

<sup>3</sup> Repoavtal som genomförts i samband med förvaltandet av portföljen för egna medel redovisas i "Diverse" på skuldsidan (se not 13.3, "Diverse").

Andra upplupna intäkter inklusive upplupen ränta på andra finansiella tillgångar och andra förskottsbetalningar rapporteras också i denna post.

## 7.5 DIVERSE

Denna post bestod huvudsakligen av upplupen interimistisk vinstfördelning (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet redovisningsprinciper samt not 12.2, ”Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)”).

Den omfattade dessutom följande:

- a) Saldon avseende swappar och valutaterminer som var utestående den 31 december 2013. Dessa värdeförändringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurser som gäller på balansräkningsdagen, jämfört med de värden i euro som gällde då transaktionerna bokades (se ”Instrument utanför balansräkningen” i redovisningsprinciperna).
- b) En fordran på det tyska federala finansministeriet för moms som ska återbetalas och andra indirekta skatter som erlagts. Sådana skatter är återbetalningsbara enligt de villkor som anges i artikel 3 i protokollet om Europeiska unionens immunitet och privilegier, vilket är tillämpligt på ECB i kraft av artikel 39 i ECBS-stadgan.
- c) Den ackumulativa justeringen i resultaträkningen för räkenskapsåren före 2013, beroende på de ändrade redovisningsprinciperna för förmåner efter avslutad tjänstgöring (se ”ECB:s pensionsplan, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner” i redovisningsprinciperna).

## 8 UTELÖPANDE SEDLAR

Denna post består av ECB:s andel (8 procent) av samtliga eurosedlar i omlopp (se ”Utelöpande sedlar” i redovisningsprinciperna).

## 9 SKULDER I EURO TILL ÖVRIGA HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

### 9.1 ÖVRIGA SKULDER

Denna post består av inlåning från medlemmar i Euro Banking Association (EBA), som används för att ställa säkerheter till ECB avseende EBA-betalningar förmedlade via Target2-systemet.

## 10 SKULDER I EURO TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROOMRÅDET

Den 31 december 2013 inkluderade denna post ett belopp på 24,6 miljarder euro (2012: 44,0 miljarder euro), bestående av saldon hos ECB tillhörande de nationella centralbankerna utanför euroområdet som uppstår från eller som motpart till transaktioner genom Target2-systemet.

Återstoden av denna post inkluderade ett belopp på 0,2 miljarder euro (2012: 6,8 miljarder euro) från det tillfälliga ömsesidiga sedelfondsarrangemanget med Federal Reserve.<sup>4</sup> Inom detta

<sup>4</sup> I januari 2014 beslutade ECB-rådet att gradvis trappa ned tillgången till finansiering i US-dollar med anledning av e förbättrade att finansieringsvillkoren och den lägre efterfrågan på sådana operationer (se pressmeddelande från den 24 januari 2014).

arrangemang tillhandahåller Federal Reserve ECB US-dollar i form av swaptransaktioner i syfte att erbjuda Eurosystemets motparter kortfristig finansiering i US-dollar. Samtidigt inleder ECB omvända swappar, s.k. back-to-back-swapptransaktioner, med nationella centralbanker i euroområdet vilka använder de medel som uppstod för att genomföra likvidiserande USD-transaktioner med Eurosystemets motparter i form av reverserade transaktioner. Dessa back-to-back-swapptransaktioner gav upphov till fordringar och skulder inom Eurosystemet mellan ECB och de nationella centralbankerna. Swapptransaktionerna som genomfördes med Federal Reserve och de nationella centralbankerna i euroområdet resulterade också i terminsfordringar och skulder som bokförs på konton utanför balansräkningen (se not 21 ”Valutaswappar och terminer”).

## 11 SKULDER I UTLÄNDSK VALUTA TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROOMRÅDET

### 11.1 INLÅNING OCH ÖVRIGA SKULDER

Denna post bestod 2013 av en skuld från ett repoavtal med en hemmahörande utanför euroområdet i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserv.

## 12 SKULDER INOM EUROSISTEMET

### 12.1 SKULDER MOTSVARANDE ÖVERFÖRING AV VALUTARESERVER

Dessa skulder utgörs av fordringar som de nationella centralbankerna i euroområdet har på ECB till följd av överföring av valutareserver när de blev medlemmar i Eurosystemet.

EU:s utvidgning genom Kroatiens inträde och den åtföljande ändringen av de deltagande nationella centralbankernas totala fordringar på ECB och viktningen av fördelningsnyckeln för ECB:s kapital (se not 16 ”Kapital och reserver”) ledde till en ökning av dessa skulder med 2 071 532 euro.

	Sedan 1 januari 2011 €	Per 31.12.12 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 401 024 415	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 871 789 515	10 909 120 274
Eesti Pank	103 152 857	103 115 678
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (Irland)	643 894 039	639 835 662
Bank of Greece	1 129 060 170	1 131 910 591
Banco de España	4 782 873 430	4 783 645 755
Banque de France	8 190 916 316	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 218 961 424	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	77 248 740	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 776 864	100 638 597
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36 798 912	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 298 512 218	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 122 511 702	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 022 024 594	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 499 911	189 410 251
Národná banka Slovenska	398 761 127	399 443 638
Finlands Bank	721 838 191	722 328 205
<b>Totalt</b>	<b>40 309 644 425</b>	<b>40 307 572 893</b>

Räntan på dessa skulder beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbudet på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, justerad för att ingen ränta betalas på den komponent som utgörs av guldfordringar (se not 24.3 ”Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver”).

## 12.2 ÖVRIGA FORDRINGAR/SKULDER INOM EUROSISTEMET (NETTO)

Under 2013 bestod denna post huvudsakligen av de nationella centralbankernas Target2-konton gentemot ECB (se ”Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet” i redovisningsprinciperna). ECB hade en nettofordran gentemot de nationella centralbankerna i euroområdet vid utgången av 2012. Denna nettofordran övergick till att bli en nettoskuld vid utgången av 2013, främst på grund av betalningar från hemmahörande utanför euroområdet till hemmahörande i euroområdet som avvecklades i Target2 (se not 10, ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”). Minskningen i utestående belopp relaterade till ”back-to-back” swapptersaktioner som utförts med nationella centralbanker i samband med likvidiserande transaktioner i USD bidrog också till eliminering av nettofordringen och uppkomsten av en nettoskuld under 2013. Effekten av dessa två faktorer uppvägdes delvis av inlösen av värdepapper inom ramen för värdepappersprogrammet vilka avvecklades via Target2-konton.

Avkastningen på Target2-positioner, med undantag för saldon som uppstått som resultat av dessa back-to-back transaktioner i samband med likvidiserande transaktioner i USD, beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbudet på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

Detta belopp inkluderar även skuld till de nationella centralbankerna i euroområdet avseende den interimistiska vinstfördelningen (se ”Interimistisk vinstfördelning” i redovisningsprinciperna).

	2013 €	2012 €
Fordran på nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	(687 997 098 717)	(981 081 428 771)
Skuld till nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	686 747 265 644	955 833 285 908
Skuld till de nationella centralbankerna i euroområdet avseende den interimistiska vinstfördelningen	1 369 690 567	574 627 292
Övriga fordringar/skulder inom Eurosystemet (netto)	119 857 494	(24 673 515 571)

## 13 ÖVRIGA SKULDER

### 13.1 OMVÄRDERINGSEFFEKTER FÖR INSTRUMENT UTANFÖR BALANSRÄKNINGEN

Denna post består huvudsakligen av värdeförändringar i swappar och valutaterminer vilka var utestående per den 31 december 2013 (se not 21 ”Valutaswappar och terminer”). Dessa värdeförändringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro som var resultatet efter omräkningen av transaktionerna till genomsnittskostnaden för respektive utländsk valuta den dagen (se ”Instrument utanför balansräkningen” och ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i redovisningsprinciperna).

Omvärderingsförluster i utestående ränteswappar ingår också i denna post (se not 20, ”Ränteswappar”).

### 13.2 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER

Per den 31 december 2013 bestod denna post huvudsakligen av 1) upplupen ränta som ska betalas till de nationella centralbankerna för hela 2013 på deras fordringar avseende valutareserver överförda till ECB (se not 12.1, ”Skulder motsvarande överföringen av valutareserver”. Dessa uppgick till 192,2 miljoner euro (2012: 306,9 miljoner euro), och 2) upplupen ränta på Target2-konton från de nationella centralbankerna för den sista månaden 2013 till ett värde av 155,8 miljoner euro (2012: €641,1 million). Dessa belopp avvecklades i januari 2014. Upplupna kostnader på finansiella instrument och andra interimsposter ingår också i denna post.

I denna post ingår även en summa om 15,3 miljoner euro från Frankfurt stad för bevarande av den k-märkta byggnaden ”Grossmarkthalle” i samband med anläggningsarbetena av ECB:s nya lokaler. Detta belopp kommer att nettas mot byggnadskostnaderna när anläggningen tas i drift (se not 7.1 ”Materiella och immateriella anläggningstillgångar”).

### 13.3 DIVERSE

I denna post ingick 2013 även utestående repotransaktioner på 480,4 miljoner euro (2012: 360,1 miljoner euro) som utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s egna medel (se not 7.2 ”Övriga finansiella tillgångar”).

Här ingick även saldon avseende swappar och valutaterminer som var utestående den 31 december 2013. Dessa värdeförändringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro till vilka transaktionerna ursprungligen bokfördes (se ”Instrument utanför balansräkningen” i redovisningsprinciperna).

### ECB:S PENSIONSPLAN, ANDRA FÖRMÅNER EFTER AVSLUTAD TJÄNSTGÖRING SAMT ÖVRIGA LÅNGFRISTIGA FÖRMÅNER

Dessutom ingick i denna post ECB:s nettoskuld vad gäller direktionsledamöternas och personalens förmåner efter avslutad tjänstgöring samt andra långfristiga förmåner till ett belopp på 131,9 miljoner euro. På grund av en ändring i redovisningsprinciperna har beloppen för 2012 ändrats (se ”ECB:s pensionsplan, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner” i noterna till redovisningsprinciperna).

De belopp som togs upp i balansräkningen för andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner var:

	2013 Personal miljoner euro	2013 Direktionen miljoner euro	2013 Totalt miljoner euro	2012 Personal miljoner euro	2012 Direktionen miljoner euro	2012 Totalt miljoner euro
Åtagandets aktuella värde	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6
Verkligt värde	(536,5)	-	(536,5)	(439,3)	-	(439,3)
Förmånsbestämd nettoskuld redovisad i balansräkningen	114,1	17,8	131,9	238,5	17,8	256,3

Före 2013 ingick i det verkliga värdet på planen tillgångar som samlats som resultat av de frivilliga inbetalningar som gjorts av personalen till ett avgränsat pensionsbidragssystem. 2013 uppgick värdet av dessa tillgångar till 96,5 miljoner euro (2012: €83,5 million). Dessa tillgångar leder till

en motsvarande fordran till samma värde vilket ingår i det aktuella värdet av det åtagandet. Av presentationstekniska skäl visar tabellerna för 2013 endast de belopp som avser den angivna förmånspelaren och jämförbara uppgifter för 2012 har justerats enligt detta. Således hade de rapporterade värdena i de utgående åtagandena och det utgående verkliga värdet på pensionsplanen vid årets slut minskat till 695,6 miljoner euro respektive 439,3 miljoner euro.

Det aktuella värdet 2013 på åtagandena avseende pension till personalen uppgick till 650,6 miljoner euro (2012: 677,8 miljoner euro) ingår icke-fonderade åtaganden på 109,4 miljoner euro (2012: 109,1 miljoner euro) avseende förmåner efter avslutad tjänstgöring, andra än pensioner, och andra långfristiga förmåner. Direktionsledamöternas förmåner efter avslutad tjänstgöring och övriga långfristiga förmåner, ligger i icke-fonderade avtal.

De belopp som tas upp i resultaträkningen för 2013 var:

	2013	2013	2013	2012	2012	2012
	Personal	Direktionen	Totalt	Personal	Direktionen	Totalt
	miljoner	miljoner	miljoner	miljoner	miljoner	miljoner
	euro	euro	euro	euro	euro	euro
Aktuell kostnad	45,9	1,4	47,3	29,0	1,3	30,3
Räntenettot på den förmånsbestämda nettoskulden	8,6	0,6	9,2	6,5	0,9	7,4
<i>Kostnad på skulden</i>	<i>24,4</i>	<i>0,6</i>	<i>25,0</i>	<i>24,5</i>	<i>0,9</i>	<i>25,4</i>
<i>Intäkter på förvaltningsstillgångarna</i>	<i>(15,8)</i>	-	<i>(15,8)</i>	<i>(18,0)</i>	-	<i>(18,0)</i>
Omvärderings (vinster)/förluster på andra långfristiga förmåner	(3,2)	0	(3,2)	0,1	0	0,1
Totalbelopp för "Personalkostnader"	51,3	2,0	53,3	35,6	2,2	37,8 <sup>1</sup>

1) På grund av ändringar i redovisningsprinciperna (se "ECB:s pensionsplaner, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner" i noterna till redovisningsprinciperna).

Kostnader avseende tjänstgöring ökade under 2013 till 47,3 miljoner euro (2012: 30,3 miljoner), främst beroende på minskningen av diskontot från 5,00 procent 2011 till 3,50 procent 2012.<sup>5</sup>

Förändringarna i det nuvarande värdet på de definierade pensionsåtagandena var:

	2013	2013	2013	2012	2012	2012
	Personal	Direktionen	Totalt	Personal	Direktionen	Totalt
	miljoner	miljoner	miljoner	miljoner	miljoner	miljoner
	euro	euro	euro	euro	euro	euro
Definierade pensionsåtagandet vid årets början	677,8	17,8	695,6	478,2	17,9	496,1
Aktuell kostnad	45,9	1,4	47,3	29,0	1,3	30,3
Räntekostnad på skulden	24,4	0,6	25,0	24,5	0,9	25,4
Medlemmarnas bidrag	12,3	0,1	12,4	11,5	0,1	11,6
Utbetalda förmåner	(5,5)	(1,1)	(6,6)	(5,0)	(4,0)	(9,0)
Omvärderings (vinster)/förluster	(104,3)	(1,0)	(105,3)	139,6	1,6	141,2
Avslutade förmånsbestämda pensionsåtaganden	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6

Omvärderingsvinsterna på 104,3 miljoner euro 2013 på värdet på de definierade pensionsåtagandena gentemot personalen uppstod främst beroende på att lägre konverteringsfaktorer användes för beräkning av framtida pensionsutbetalningar samt beroende på en ökning i diskonteringsräntan från 3,5 procent 2012 till 3,75 procent 2013.

5 Kostnaderna avseende tjänst beräknas med hjälp av förra årets diskontoränta.

Omvärderingsförlusterna på 139,6 miljoner euro för 2012 på värdet på de definierade pensionsåtagandena gentemot personalen uppstod främst beroende på en minskning i diskonteringsräntan från 5,00 procent 2011 till 3,50 procent 2012. Den resulterande ökningen i utgående åtaganden upphävdes endast delvis av effekten av en minskning av den framtida förväntade ökningen av garanterade förmåner som baseras på utvecklingen av enhetspriserna och effekten av minskningen av den förväntade framtida ökningen av pensioner från 1,65 % till 1,40 %.

Förmåner betalda 2012 innefattade utbetalning av pensionsrätter för några direktionsledamöter som lämnade ECB.

Förändringar i verkligt värde på pensionsplanernas tillgångar 2013:<sup>6</sup>

	2013 miljoner euro	2012 miljoner euro
Pensionsplanens verkliga värde vid årets ingång	439,3	347,5
Ränteintäkter på förvaltningstillgångarna	15,8	18,0
Omvärderingsvinster	39,8	33,7
Arbetsgivarbidrag	33,2	31,9
Medlemmarnas bidrag	12,3	11,5
Utbetalda förmåner	(3,9)	(3,3)
Pensionsplanens verkliga värde vid årets slut	536,5	439,3

Omvärderingsvinster på planens tillgångar för såväl 2013 som 2012 återspeglas av att aktuell avkastning på fondandelarna var högre än planens beräknade ränteavkastning.

I linje med anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal gjordes en långtidsvärdering av ECB:s pensionsplan av ECB:s aktuarie per den 31 december 2011. Enligt denna värdering och med hänsyn till aktuariens råd godkände ECB-rådet den 2 augusti 2012 ett årligt extra bidrag på 10,3 miljoner euro att betalas i tolv år med början 2012. Detta beslut ska tas upp för granskning 2014.

Vid förberedelserna av de värderingar som det hänvisas till i noterna har aktuarierna använt antaganden som direktionen har godkänt för redovisning och rapportering. De viktigaste antagandena för att beräkna skulden i pensionsplanen visas nedan:

	2013 %	2012 %
Diskonto	3,75	3,50
Beräknad avkastning på pensionsplanen <sup>1</sup>	4,75	4,50
Allmänna framtida löneökningar <sup>2</sup>	2,00	2,00
Framtida pensionsökningar <sup>3</sup>	1,40	1,40

1) Dessa antaganden användes för att beräkna ECB:s förmånsbestämda pensionsåtaganden som finansieras av avkastning på fondandelar med underliggande kapitalgaranti.

2) Därutöver tas hänsyn till enskilda löneökningar på upp till 1,8 procent per år beroende på ålder för medlemmarna i pensionsplanen.

3) Enligt reglerna för ECB:s pensionsplan ska pensionerna höjas varje år. Om den allmänna justeringen av ECB-anställdas löner har varit lägre än prisinflationen ska pensionsökningen vara i linje med den generella lönejusteringen. Om den allmänna lönejusteringen är högre än prisinflationen ska den allmänna lönejusteringen användas för att bestämma pensionsökningen, om ECB:s pensionsplans finansiella ställning tillåter en sådan ökning.

6 Under tidigare år ingick belopp utbetalda av ECB avseende förmåner efter avslutad tjänstgöring andra än pensioner samt övriga långfristiga förmåner i "Arbetsgivarbidrag" och i "Utbetalda förmåner". Dessa belopp har inte inkluderats i dessa poster för 2013 eftersom arrangemang för dessa förmåner finns i form av icke fonderade avtal. Siffrorna för 2013 har justerats i enlighet därmed.



## 14 AVSÄTTNINGAR

I denna post ingår avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriserlikheter liksom övriga avsättningar.

Avsättningarna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriserlikheter kommer att användas för att bekosta framtida realiserade och orealiserade förluster, speciellt omvärderingsförluster som inte täcks av värderingskontona i den utsträckning ECB-rådet anser lämpligt. De fortsatta kraven för och storleken på dessa reserver granskas årligen och granskningen baseras på ECB:s bedömning av nämnda risker. I bedömningen tas hänsyn till ett antal faktorer, framför allt omfattningen av risktillgångar, realiserad riskexponering under det löpande räkenskapsåret, beräknat resultat för det kommande året och en riskbedömning som inkluderar riskmättet Value at Risk (VaR) på risktillgångar som tillämpas genomgående. Reserverna, inklusive beloppet i den allmänna reservfonden får inte överstiga värdet av ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet.

Per den 31 december 2012 uppgick reserverna avsatta för valutakursrisker, ränterisker och guldpriserlikheter till 7 529 282 289 euro. ECB-rådet beslutade, efter att ha tagit hänsyn till bedömningen, att den 31 december 2013 göra en avsättning på 386 953 euro till reserverna. Denna överföring minskade ECB:s nettovinst för 2013 till 1 439 769 100 euro och ökade avsättningen till 7 529 669 242. Efter ökningen av ECB:s eget kapital 2013 (se not 16, "Eget kapital och reserver"), är detta belopp lika med värdet på ECB:s kapital som har betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet per den 31 december 2013.

## 15 VÄRDREGLERINGSKONTON

Denna post består huvudsakligen av omvärderingsreserver som uppkommer från orealiserade vinster på tillgångar, skulder och instrument utanför balansräkningen (se "Resultatavräkning", "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta", "Värdepapper" och "Instrument utanför balansräkningen" i redovisningsprinciperna). Det innefattar även omvärderingar i ECB nettoskuld för förmåner efter avslutad tjänstgöring (se "ECB:s pensionsplaner, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner" i noterna till redovisningsprinciperna och se not 13.3 "Diverse").

	2013 €	2012 €	Förändring €
Guld	10 138 805 097	16 433 862 811	(6 295 057 714)
Utländsk valuta	2 540 202 558	6 053 396 675	(3 513 194 117)
Värdepapper och andra instrument	674 356 531	984 781 810	(310 425 279)
Nettoskuld för förmåner efter avslutad tjänstgöring	4 825 887	(137 100 113)	141 926 000
Totalt	13 358 190 073	23 334 941 183	(9 976 751 110)

De valutakurser som användes för omvärdering vid årets slut var:

Växelkurser	2013	2012
US-dollar per euro	1,3791	1,3194
Japanska yen per euro	144,72	113,61
Euro per SDR	1,1183	1,1657
Euro per uns guld	871,220	1,261,179

## 16 EGET KAPITAL OCH RESERVER

### 16.1 KAPITAL

#### (A) ÄNDRINGAR I ECB:S FÖRDELNINGSNYCKEL FÖR TECKNING AV KAPITAL

I enlighet med artikel 29 i ECBS-stadgan viktas de nationella centralbankernas andelar i ECB:s fördelningsnyckel enligt de respektive medlemsstaternas andel av EU:s totala befolkning och BNP, med lika vikt, enligt Europeiska kommissionens anmälan till ECB. Dessa viktningar justeras vart femte år och när nya medlemsstater ansluter sig till EU.

Baserat på rådets beslut 2003/517/EG av den 15 juli 2003 om det statistiska underlag som ska användas vid ändring av fördelningsnyckeln för tecknande av Europeiska centralbankens kapital<sup>7</sup> ändrades fördelningsnyckeln för de nationella centralbankerna den 1 juli 2013 när Kroatien blev ny medlemsstat.

	Fördelningsnyckel sedan den 1 juli 2013	Fördelningsnyckel sedan den 31 december 2012
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4176	2,4256
Deutsche Bundesbank	18,7603	18,9373
Eesti Pank	0,1780	0,1790
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (Irland)	1,1111	1,1107
Bank of Greece	1,9483	1,9649
Banco de España	8,2533	8,3040
Banque de France	14,1342	14,2212
Banca d'Italia	12,4570	12,4966
Central Bank of Cyprus	0,1333	0,1369
Banque centrale du Luxembourg	0,1739	0,1747
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0635	0,0632
De Nederlandsche Bank	3,9663	3,9882
Oesterreichische Nationalbank	1,9370	1,9417
Banco de Portugal	1,7636	1,7504
Banka Slovenije	0,3270	0,3288
Národná banka Slovenska	0,6881	0,6934
Finlands Bank	1,2456	1,2539
<b><i>Delsumma för de nationella centralbankerna i euroområdet</i></b>	<b>69,5581</b>	<b>69,9705</b>
Българска народна банка (Bulgariska nationalbanken)	0,8644	0,8686
Česká národní banka	1,4539	1,4472
Danmarks Nationalbank	1,4754	1,4835
Hrvatska narodna banka	0,5945	-
Latvijas Banka	0,2742	0,2837
Lietuvos bankas	0,4093	0,4256
Magyar Nemzeti Bank	1,3740	1,3856
Narodowy Bank Polski	4,8581	4,8954
Banca Națională a României	2,4449	2,4645
Sveriges riksbank	2,2612	2,2582
Bank of England	14,4320	14,5172
<b><i>Delsumma för de nationella centralbankerna utanför euroområdet</i></b>	<b>30,4419</b>	<b>30,0295</b>
<b>Totalt</b>	<b>100,0000</b>	<b>100,0000</b>

<sup>7</sup> EGT nr L 181, 19.7.2003 s. 43.

## (B) ECB:S KAPITAL

I enlighet med artikel 48.3 i stadgan ökar ECB:s tecknade kapital automatiskt när en ny medlemsstat går med i Europeiska unionen och dess nationella centralbank blir medlem av ECBS. Ökningen bestäms genom att multiplicera den aktuella summan tecknat kapital (dvs. 10,761 miljarder euro den 30 juni 2013) med kvoten, inom den utvidgade kapitalnyckeln, mellan viktningen av de nationella centralbanker som går med och viktningen för de nationella centralbanker som redan är medlemmar i ECBS. Således ökade ECB:s tecknade kapital till 10,825 miljarder euro den 1 juli 2013.

De nationella centralbanker som inte ingår i euroområdet ska betala in 3,75 % av sin del av det tecknade kapitalet som bidrag till ECB:s driftkostnader. Den 1 juli 2013 betalade således Hrvatska narodna banka in ett belopp på 2 413 300 euro. Inberäknat detta belopp uppgår det totala bidraget från de nationella centralbankerna som inte ingår i euroområdet totalt till 123 575 169 euro vid detta datum. De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade att få del av vinster som ECB genererar och behöver inte heller bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

Sammantaget ledde Kroatiens inträde som ny medlemsstat till att ECB:s inbetalda kapital ökade till 7 653 244 411 euro.<sup>8</sup>

	Tecknat kapital sedan den 1 juli 2013 €	Inbetalt kapital 1 juli 2013 €	Tecknat kapital per den 31 december 2012 €	Inbetalt kapital den 31 december 2012 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	261 705 371	261 705 371	261 010 385	261 010 385
Deutsche Bundesbank	2 030 803 801	2 030 803 801	2 037 777 027	2 037 777 027
Eesti Pank	19 268 513	19 268 513	19 261 568	19 261 568
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland (Irland)	120 276 654	120 276 654	119 518 566	119 518 566
Bank of Greece	210 903 613	210 903 613	211 436 059	211 436 059
Banco de España	893 420 308	893 420 308	893 564 576	893 564 576
Banque de France	1 530 028 149	1 530 028 149	1 530 293 899	1 530 293 899
Banca d'Italia	1 348 471 131	1 348 471 131	1 344 715 688	1 344 715 688
Central Bank of Cyprus	14 429 734	14 429 734	14 731 333	14 731 333
Banque centrale du Luxembourg Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	18 824 687	18 824 687	18 798 860	18 798 860
De Nederlandsche Bank	6 873 879	6 873 879	6 800 732	6 800 732
Oesterreichische Nationalbank	429 352 255	429 352 255	429 156 339	429 156 339
Banco de Portugal	209 680 387	209 680 387	208 939 588	208 939 588
Banka Slovenije	190 909 825	190 909 825	188 354 460	188 354 460
Národná banka Slovenska	35 397 773	35 397 773	35 381 025	35 381 025
Finlands Bank	74 486 874	74 486 874	74 614 364	74 614 364
	134 836 288	134 836 288	134 927 820	134 927 820
<b><i>Delsumma för de nationella centralbankerna i euroområdet</i></b>	<b>7 529 669 242</b>	<b>7 529 669 242</b>	<b>7 529 282 289</b>	<b>7 529 282 289</b>
Българска народна банка (Bulgariska nationalbanken)	93 571 361	3 508 926	93 467 027	3 505 014
Česká národní banka	157 384 778	5 901 929	155 728 162	5 839 806
Danmarks Nationalbank	159 712 154	5 989 206	159 634 278	5 986 285
Hrvatska narodna banka	64 354 667	2 413 300	-	-
Latvijas Banka	29 682 169	1 113 081	30 527 971	1 144 799
Lietuvos bankas	44 306 754	1 661 503	45 797 337	1 717 400
Magyar Nemzeti Bank	148 735 597	5 577 585	149 099 600	5 591 235

<sup>8</sup> Enskilda belopp har rundats till närmaste euro. På grund av avrundningar kan summor av delposter och totaler i tabellen avvika från summorna av alla poster.

	Tecknat kapital sedan den 1 juli 2013 €	Inbetalt kapital 1 juli 2013 €	Tecknat kapital per den 31 december 2012 €	Inbetalt kapital den 31 december 2012 €
Narodowy Bank Polski	525 889 668	19 720 863	526 776 978	19 754 137
Banca Națională a României	264 660 598	9 924 772	265 196 278	9 944 860
Sveriges riksbank	244 775 060	9 179 065	242 997 053	9 112 389
Bank of England	1 562 265 020	58 584 938	1 562 145 431	58 580 454
<b>Delsumma för de nationella centralbankerna utanför euroområdet</b>	<b>3 295 337 827</b>	<b>123 575 169</b>	<b>3 231 370 113</b>	<b>121 176 379</b>
<b>Totalt</b>	<b>10 825 007 070</b>	<b>7 653 244 411</b>	<b>10 760 652 403</b>	<b>7 650 458 669</b>

## 17 HÄNDELSE EFTER BALANSRÄKNINGENS UPPRÄTTANDE

### ÄNDRINGAR I ECB:S FÖRDELNINGSNYCKEL FÖR TECKNING AV KAPITAL

Enligt artikel 29 i ECBS-stadgan ska de vikter som tilldelas de nationella centralbankerna justeras vart femte år.<sup>9</sup> Den tredje ändringen av fördelningsnyckeln efter upprättandet av ECB gjordes den 1 januari 2014 enligt följande:

	Fördelningsnyckel sedan den 1 januari 2014	Fördelningsnyckel per den 31 december 2013 i procent
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4778	2,4176
Deutsche Bundesbank	17,9973	18,7603
Eesti Pank	0,1928	0,1780
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (Irland)	1,1607	1,1111
Bank of Greece	2,0332	1,9483
Banco de España	8,8409	8,2533
Banque de France	14,1792	14,1342
Banca d'Italia	12,3108	12,4570
Central Bank of Cyprus	0,1513	0,1333
Latvijas Banka	0,2821	-
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	0,1739
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	0,0635
De Nederlandsche Bank	4,0035	3,9663
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	1,9370
Banco de Portugal	1,7434	1,7636
Banka Slovenije	0,3455	0,3270
Národná banka Slovenska	0,7725	0,6881
Finlands Bank	1,2564	1,2456
<b>Delsumma för de nationella centralbankerna i euroområdet</b>	<b>69,9783</b>	<b>69,5581</b>
Българска народна банка (Bulgariska nationalbanken)	0,8590	0,8644
Česká národní banka	1,6075	1,4539
Danmarks Nationalbank	1,4873	1,4754
Hrvatska narodna banka	0,6023	0,5945
Latvijas Banka	-	0,2742
Lietuvos bankas	0,4132	0,4093
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	1,3740

9 Denna viktning justeras när nya medlemsstater ansluter sig till EU.

	Fördelningsnyckel sedan den 1 januari 2014	Fördelningsnyckel per den 31 december 2013 i procent
Narodowy Bank Polski	5,1230	4,8581
Banca Națională a României	2,6024	2,4449
Sveriges riksbank	2,2729	2,2612
Bank of England	13,6743	14,4320
<b><i>Delsumma för de nationella centralbankerna utanför euroområdet</i></b>	<b>30,0217</b>	<b>30,4419</b>
<b>Totalt</b>	<b>100,0000</b>	<b>100,0000</b>

### LETTLANDS INTRÄDE I EUROOMRÅDET

I enlighet med rådets beslut 2013/387/EU av den 9 juli 2013, som fattades i enlighet med artikel 140(2) i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, antog Lettland den gemensamma valutan den 1 januari 2014. I enlighet med artikel 48,1 i ECBS-stadgan och de rättsakter som antogs av ECB-rådet den 31 december 2013<sup>10</sup> betalade Latvijas Banka in ett belopp på 29 424 264 euro per den 1 januari 2014, vilket representerar återstoden av bidraget till teckningen av ECB:s kapital. I enlighet med artikel 48.1 jämte artikel 30.1 i ECBS-stadgan överförde Latvijas Banka valutareservtillgångar till ett totalt värde av 205 272 581 euro till ECB per den 1 januari 2014. Dessa valutareservtillgångar består av guld och japanska yen i form av kontanter, varav 15 procent i guld och 85 procent i kontanter.

ECB krediterade Latvijas Banka med en fordran motsvarande det inbetalda kapitalet och valutareservtillgångarna. Denna fordran ska behandlas på samma vis som existerande fordringar från de övriga nationella centralbankerna i euroområdet (se not 12.1, ”Skulder motsvarande överföringen av valutareserver”).

### EFFEKT PÅ ECB:S KAPITAL

Ändring av fördelningsnyckeln för tecknande av Europeiska centralbankens kapital i samband med att Lettlands gick med i euroområdet resulterade i en ökning av ECB:s kapital på 43 780 929 miljoner euro.

### EFFEKTER PÅ DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS FORDRINGAR PÅ DE VALUTATILLGÅNGAR SOM ÖVERFÖRTS TILL ECB

Ändringar i de nationella centralbankernas viktning i fördelningsnyckeln för teckning av ECB:s kapital och överföringen av valutareservmedel från Latvijas Banka ökade de nationella centralbankernas fordran på ECB till 243 510 283 euro.

<sup>10</sup> ECB:s beslut ECB/2013/53 av den 31 december 2013 om Latvijas Banka inbetalning av kapital, överföring av reservtillgångar och bidrag till ECB:s reserver och avsättningar, EUT L 16, 21.1.2014, s. 65. Avtal av den 31 december 2013 mellan Latvijas Banka och Europeiska centralbanken om den fordran med vilken Europeiska centralbanken ska kreditera Latvijas Banka enligt artikel 30.3 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken, EUT C 17, 21.1.2014, s. 5.

## INSTRUMENT UTANFÖR BALANSRÄKNINGEN

### 18 PROGRAM FÖR AUTOMATISERAD VÄRDEPAPPERSUTLÅNING

Som en del av förvaltningen av ECB:s egna medel har ECB slutit avtal om ett program för automatiserade värdepapperslån där ett utsett ombud genomför transaktioner med värdepapperslån med ett antal motparter för ECB:s räkning. ECB har godkänt dessa motparter. Inom ramen för detta avtal var reverserade transaktioner till ett värde av 3,8 miljarder euro (2012: 1,3 miljarder euro) utestående per den 31 december 2013.

### 19 RÄNTEFUTUREKONTRAKT

Den 31 december 2013 var följande transaktioner utestående, värderade till sista marknadskurs för året:

<i>Räntefuturekontrakt i utländsk valuta</i>	2013 €	2012 €	Förändring €
Köp	495 975 636	2 460 891 314	(1 964 915 678)
Försäljning	1 727 870 268	6 245 269 283	(4 517 399 015)

Dessa transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutaserver.

### 20 RÄNTESWAPPAR

Ränteswaptransaktioner med ett kontraktvärde på 252,0 miljoner euro (2012: 355,1 miljoner euro), värderat till sista marknadskurs för året, var utestående den 31 december 2013. Dessa transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutaserver.

### 21 VALUTASWAPPAR OCH TERMINER

#### FÖRVALTNING AV VALUTARESERVER

Valutaswappar och valutaterminer gjordes 2013 i samband med förvaltningen av ECB:s valutaserver. Terminsfordringar och skulder, från dessa transaktioner, värderade till sista marknadskurs för året, var utestående den 31 december 2013.

<i>Valutaswappar och terminer</i>	2013 €	2012 €	Förändring €
Fordringar	1 845 947 763	2 110 145 191	(264 197 428)
Skulder	1 730 929 184	1 947 015 270	(216 086 086)

### LIKVIDISERANDE TRANSAKTIONER

Fordringar i US-dollar på de nationella centralbankerna med avvecklingsdatum 2014 som uppstått i samband likvidiserande transaktioner i US-dollar till Eurosystemets motparter (se not 10 ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”) var utestående den 31 december 2013.

## 22 ADMINISTRERING AV LÅNE- OCH UTLÅNINGSTRANSAKTIONER

ECB har ansvaret för att administrera EU:s upp- och utlåningstransaktioner enligt systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd. Under 2013 förmedlade ECB inom detta program betalningar relaterade till lån som beviljats av EU till Lettland, Ungern och Rumänien.

Inom ramen för låneavtalet mellan medlemsstaterna vars valuta är euron<sup>11</sup> och Kreditanstalt für Wiederaufbau<sup>12</sup> som långgivare, Republiken Grekland som låntagare, och Bank of Greece som ombud för låntagaren ansvarar ECB för att hantera samtliga betalningar i samband med detta på långgivarnas och låntagarnas vägnar.

Dessutom har ECB en operativ roll i administrationen av lån i EU:s stabiliseringsmekanism EFSM (European Financial Stabilisation Mechanism) och euroområdet stabilitetsfond EFSF (European Financial Stability Facility). Under 2013 förmedlade ECB betalningar relaterade till lån som beviljats Irland och Portugal inom EFSM och lån till Irland, Grekland och Portugal inom EFSF.

ECB administrerar också betalningar relaterade till den tillåtna kapitalstocken och stabilitetsfrämjande transaktioner för den nyetablerade Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM).<sup>13</sup> Under 2013 förmedlade ECB betalningar från de medlemsländer som har euron som valuta avseende ESM:s tillåtna kapitalstock samt betalningar från ESM avseende ett lån som beviljats Cypern.

## 23 PÅGÅENDE RÄTTSFÖRFARANDE

Document Security Systems Inc. (DSSI), har väckt talan mot ECB för påstått intrång på DSSI:s patent vid framställningen av eurosedlar<sup>14</sup>. Begäran om skadestånd lämnades in vid Europeiska gemenskapernas förstainstansrätt<sup>15</sup>.

Förstainstansrätten ogillade DSSI:s begäran om skadestånd från ECB.<sup>16</sup> ECB lyckades upphäva patentet i alla relevanta nationella jurisdiktioner och det är inte troligt att någon betalning kommer att göras till DSSI.

11 Förutom Republiken Grekland och Förbundsrepubliken Tyskland.

12 Agerande för det allmänna bästa, enligt instruktioner och med garantier från Förbundsrepubliken Tyskland.

13 Fördraget som upprättar Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM-fördraget) trädde i kraft den 27 september 2012.

14 DSSI:s europeiska patent nr 0455 750 B1.

15 Efter Lissabonfördragets ikraftträdande den 1 december 2009 bytte Europeiska gemenskapernas förstainstansrätt namn till tribunalen.

16 Förstainstansrätten 5 september 2007, mål T-295/05. Se [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu).

## NOTER TILL RESULTATRÄKNINGEN

### 24 RÄNTENETTO

#### 24.1 RÄNTEINTÄKTER PÅ VALUTARESERVEN

Denna post består av ränteintäkter efter avdrag för räntekostnader avseende ECB:s tillgångar och skulder netto i utländsk valuta enligt nedanstående:

	2013 €	2012 €	Förändring €
Ränteintäkter på löpande räkningar	601 611	726 972	(125 361)
Ränteintäkter på penningmarknadsdepositioner	6 868 776	16 294 022	(9 425 246)
Ränteintäkter på omvända repor	742 788	1 881 260	(1 138 472)
Ränteintäkter netto på värdepapper	172 250 735	197 474 767	(25 224 032)
Ränteintäkter netto på ränteswappar	1 833 740	2 096 989	(263 249)
Ränteintäkter netto på valutaswappar och terminer	5 237 310	10 581 922	(5 344 612)
<b>Ränteintäkter på valutareseervtillgångar (totalt)</b>	<b>187 534 960</b>	<b>229 055 932</b>	<b>(41 520 972)</b>
Ränteutgifter på löpande räkningar	(42 758)	(24 240)	(18 518)
Ränteutgifter netto på repor	(212 229)	(147 992)	(64 237)
<b>Ränteintäkter på valutareseerven (netto)</b>	<b>187 279 973</b>	<b>228 883 700</b>	<b>(41 603 727)</b>

Den totala minskningen i räntenetto under 2013 berodde huvudsakligen på att US-dollarportföljen genererade lägre ränteintäkter.

#### 24.2 RÄNTEINTÄKTER FRÅN FÖRDELNING AV EUROSEDLAR INOM EUROSISTEMET

Denna post består av ränteintäkter från ECB:s andel i fördelningen av de utgivna eurosedlarna (se "Utelöpande sedlar" i redovisningsprinciperna och not 6.1 "Skulder relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet"). De minskade intäkterna under 2013 återspeglar framför allt att den genomsnittliga marginalräntan för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner var lägre än 2012.

#### 24.3 ERSÄTTNING BASERAD PÅ DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS FORDRINGAR AVSEENDE ÖVERFÖRDA VALUTARESERVER

Under denna post redovisas ersättning till de nationella centralbankerna i euroområdet på deras fordringar på ECB avseende valutareserver som överförts i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan (se not 12.1, "Skulder motsvarande överföringen av valutareserver"). Den lägre avkastningen 2013 återspeglar framför allt att den genomsnittliga marginalräntan för refinansieringstransaktioner var lägre än 2012.

#### 24.4 ÖVRIGA RÄNTEINTÄKTER OCH ÖVRIGA RÄNTEKOSTNADER

Dessa poster inkluderade ränteintäkter på 4,7 miljarder euro 2013 (2012: 8,8 miljarder euro) och kostnader på 4,7 miljarder euro (2012: 8,9 miljarder euro) på saldona avseende Target2 (se not 12.2 "Övriga fordringar/skulder inom Eurosystemet (netto)", och not 10 "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet").

Dessa poster inkluderar även nettointäkter på 961,9 miljarder euro (2012: 1 007,7 miljarder euro) från värdepapper förvärvade av ECB under värdepappersprogrammet och 204,2 miljoner euro



(2012: 209,4 miljoner euro) på transaktioner som förvärvats under värdepappersprogrammet. Ränteintäkter och räntekostnader avseende andra tillgångar och skulder i euro samt ränteintäkter och räntekostnader från likvidiserande transaktioner i US-dollar visas också under dessa poster.

## 25 REALISERADE VINSTER/FÖRLUSTER FRÅN FINANSIELLA TRANSAKTIONER

Realiserade nettovinster från finansiella transaktioner 2013 var:

	2013 €	2012 €	Förändring €
Realiserade nettovinster	41 335 392	317 311 647	(275 976 255)
Realiserade guldpris- och valutakursvinster	10 787 010	1 524 191	9 262 819
Realiserade vinster från finansiella transaktioner	52 122 402	318 835 838	(266 713 436)

Realiserade nettovinster inkluderade realiserade vinster på värdepapper, ränteterminer och ränteswappar. Den totala minskningen i realiserade nettovinster under 2013 berodde huvudsakligen på att US-dollarportföljen genererade lägre prisvinster.

## 26 NEDSKRIVNINGAR AV FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH POSITIONER

Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner var:

	2013 €	2012 €	Förändring €
Orealiserade prisförluster på värdepapper	(114 606 755)	(1 737 805)	(112 868 950)
Orealiserade prisförluster på ränteswappar	(610)	(2 442 218)	2 441 608
Orealiserade valutaförluster	0	(761)	761
Totala nedskrivningar	(114 607 365)	(4 180 784)	(110 426 581)

Under 2013 resulterade den totala minskningen i marknadsvärdet på värdepapper som hålls i ECB:s US-dollarportfölj i en betydligt högre nedskrivning jämfört med 2012.

## 27 AVGIFTS- OCH PROVISIONSNETTO

	2013 €	2012 €	Förändring €
Avgifts- och provisionsintäkter	25,917	90,314	(64,397)
Avgifts- och provisionskostnader	(2,152,690)	(2,217,422)	64,732
Avgifts- och provisionsnetto	(2,126,773)	(2,127,108)	335

Under 2013 bestod intäkter under den här posten av straffavgifter som ålagts de kreditinstitut som inte uppfyllt kassakravet. Utgifterna avser avgifter för löpande räkningar och i samband med räntefuturekontrakt (se not 19 "Räntefuturekontrakt").

## 28 INTÄKTER FRÅN AKTIER OCH ANDELAR

Avkastning på ECB:s innehav av aktier i BIS (se not 7.2 ”Övriga tillgångar”) redovisas under denna post.

## 29 ÖVRIGA INTÄKTER

Under 2013 kom diverse övriga intäkter främst från de samlade bidragen från de nationella centralbankerna i euroområdet till kostnader som ECB haft i samband med ett större marknadsinfrastrukturprojekt.

## 30 PERSONALKOSTNADER

Löner, allmänna förmåner och försäkringar och andra kostnader på 187,3 miljoner euro (2012: 184,6 miljoner euro) inkluderas i denna post. Här inkluderas även ett belopp på 53,3 miljoner euro (2012: 37,8 miljoner euro) i samband med ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring (se not 13.3, ”Diverse”). De personalkostnader på 1,3 miljoner (2012: 1,3 miljoner euro) som uppstått i samband med uppförandet av ECB:s nya lokaler har kapitaliserats och ingår inte i denna post.

Löner och allmänna förmåner, inklusive arvoden till chefer i ledande ställning, är utformade efter och jämförbara med motsvarande löneplaner i Europeiska unionen.

Direktionsledamöterna erhåller en grundlön samt ytterligare förmåner för bostad och representation. Ordföranden bor i en officiell bostad som ägs av ECB och erhåller således inget separat bostadsbidrag. I enlighet med anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal har direktionsledamöterna rätt till hushållstillägg, barnbidrag för varje barn och utbildningstillägg, beroende på deras individuella situation. Grundlönerna beskattas till förmån för Europeiska unionen och därutöver görs avdrag för pension, olycksfalls- och sjukförsäkringar. På bidragen utgår ingen skatt och de är inte pensionsgrundande.

Grundlöner utbetalda till ledamöter i direktionen under 2013 var som följer:<sup>1</sup>

	2013 €	2012 €
Mario Draghi, ordförande	378 240	374 124
Vitor Constâncio (vice ordförande)	324 216	320 688
José Manuel González-Páramo (direktionsledamot t.o.m. maj 2012)	-	111 345
Peter Praet (direktionsledamot)	270 168	267 228
Jörg Asmussen (direktionsledamot sedan januari 2012)	270 168	267 228
Benoît Cœuré (direktionsledamot sedan januari 2012)	270 168	267 228
Yves Mersch (direktionsledamot sedan december 2012)	281 833	-
Totalt	1 794 793	1 607 841

Ersättningar totalt till ledamöterna i direktionen och deras förmåner från ECB:s bidrag till liv-, olycksfalls- och sjukförsäkringar för deras räkning uppgick till 526 615 euro (2012: €509,842).

<sup>1</sup> Yves Mersch tillträdde den 15 december 2012. Den ersättning som tillkom honom t.o.m. den 31 december 2012 betalades ut i januari 2013 och bokfördes i personalkostnaderna för räkenskapsåret 2013.

Därutöver har förmåner vid nyanställning respektive vid avslutande av tjänst betalats ut till direktionsledamöter som kommit till eller lämnat ECB, till ett belopp av 44 538 euro (2012: €133,437). De redovisas under ”Administrativa kostnader” i resultaträkningen.

Övergångsbelopp betalas ut till f.d. direktionsledamöter under en begränsad övergångsperiod efter att deras mandattid har löpt ut. Under 2013, uppgick dessa betalningar, familjebidrag och ECB:s bidrag till olycksfalls- och sjukförsäkringar för f.d. direktionsledamöter till 618 189 euro (2012: €1,183,285). Pensionsbetalningar, inklusive underhåll, till f.d. direktionsledamöter eller deras efterlevande och bidrag till olycksfall- och sjukförsäkringar för f.d. direktionsledamöter uppgick till 354 349 euro (2012: 324 830 EUR).

I slutet av 2013 motsvarade antalet anställda med tillsvidareanställning eller visstidsanställning 1 790<sup>2</sup> årsarbetskrafter, varav 169 i ledande ställning. Personalomsättningen under 2013 var:

	2013	2012
Totalt antal anställda per den 1 januari	1 638	1 609
Nyanställda/förändrad typ av kontrakt	496	370
Avgångar/kontraktsslut	(347)	(341)
Nettoökning/(minskning) beroende på ändringar mellan heltid och deltid	3	0
Totalt antal anställda per den 31 december	1 790	1 638
Genomsnittligt antal anställda	1 683	1 615

### 31 ADMINISTRATIVA KOSTNADER

Dessa omfattar alla övriga löpande kostnader som hyra och underhåll av fastigheter, varor och utrustning som inte räknas som investeringar, konsultarvoden och andra tjänster och leveranser tillsammans med sådana personalrelaterade kostnader som utgifter för rekrytering, flytt, bosättning, utbildning och omlokalisering av personal.

### 32 KOSTNADER FÖR SEDELPRODUKTION

Dessa kostnader avser främst utgifter för gränsöverskridande sedeltransporter mellan sedeltryckerier och nationella centralbanker, för leverans av nya sedlar, och mellan nationella centralbanker för att jämna ut under- och överskott. Dessa kostnader bärs centralt av ECB.

<sup>2</sup> Exklusive tjänstledig personal. Dessa uppgifter omfattar personal med tillsvidare- och visstidsanställning samt personal med korttidsanställning och även deltagare i ECB:s Graduate Programme. Föräldraledig och långtidssjukskriven personal ingår också.





Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Mergenthalerallee 3-5  
65760 Eschborn/Frankfurt/M.  
Postfach 53 23  
65728 Eschborn/Frankfurt/M.

Claus-Peter Wagner  
Managing Partner  
EMEIA Financial Services  
Telefon +49 6196 996 26512  
Telefax +49 181 3943 26512  
claus-peter.wagner@de.ey.com  
www.de.ey.com

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

11 February 2014

#### Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2013, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

#### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

#### *Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

#### *Opinion*

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2013, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

  
Victor Veger  
Certified Public Accountant

  
Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman  
WP/StB Ute Benzel - WP/StB Rudolf Krämmer - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Prof. Dr. Norbert Pfitzer - WP/StB Gunther Ruppel  
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert  
Registered Office : Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

**Nedanstående översättning av revisionsberättelsen är endast för information. I händelse av avvikelse gäller den engelska originalversionen undertecknad av EY.**

Europeiska centralbankens ordförande  
och Europeiska centralbankens råd  
Frankfurt am Main

11 februari 2014

## **Revisionsberättelse av den oberoende revisorn**

Vi har granskat årsbokslutet för Europeiska centralbanken vilken omfattar balansräkningen avseende ställningen den 31 december 2013, resultaträkningen för det år som då avslutades samt en sammanfattning av de viktigaste redovisningsprinciperna och noterna därtill ("Årsbokslutet").

### *Den Europeiska centralbankens direktionens ansvar för detta årsbokslut*

Europeiska centralbankens direktion har ansvaret för upprättandet av årsbokslutet, att årsbokslutet är korrekt presenterad i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet i beslut ECB/2010/21 om Europeiska centralbankens årsbokslut, och för de interna kontroller som ECB:s direktion bedömer vara nödvändiga för att upprätta ett årsbokslut fritt från sakfel vare oavsett om dessa beror på bedrägeri eller misstag.

### *Revisorns ansvar*

Vårt ansvar är att uttala oss om årsbokslutet på grundval av vår revision. Revisionen har utförts i enlighet med internationellt accepterad revisionssed (International Standards on Auditing). Denna kräver att vi planerar och utför en revision för att i rimlig grad försäkra oss om att årsbokslutet inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att granska underlag för belopp och annan information i årsbokslutet. Det valda tillvägagångssättet beror på revisorns bedömning, inklusive bedömningen av risker för sakfel i årsbokslutet, oavsett om dessa beror på bedrägeri eller misstag. I denna riskbedömning beaktar revisorn interna kontroller av upprättandet av årsbokslutet i syfte att utforma revisionen på ett lämpligt vis, men syftet är inte att göra ett yttrande om den interna kontrollens effektivitet. I en revision ingår också att pröva om de tillämpade redovisningsprinciperna är lämpliga och om direktionens uppskattningar är rimliga, samt att bedöma den samlade informationen i årsbokslutet.

Vi anser att de underlag för revision som vi erhållit är tillräckliga och att de ger oss en rimlig grund för vårt yttrande.

### *Yttrande*

Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning per den 31 december 2013 och av verksamhetens resultat för det år som då avslutades i enlighet med de principer som fastställs av ECB-rådet och som fastställts i beslutet ECB/2010/21 om Europeiska centralbankens årsbokslut, i dess ändrade lydelse.

Högaktningsfullt

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger  
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

## NOT OM VINST- ELLER FÖRLUSTFÖRDELNING

Detta avsnitt ingår inte i ECB:s årsredovisningshandlingar för år 2013.

I enlighet med artikel 33 i ECBS-stadgan ska ECBS nettovinst fördelas på följande sätt:

- (a) Ett belopp som ECB-rådet bestämmer och som inte får överstiga 20 % av nettovinsten ska avsättas till den allmänna reservfonden inom en gräns som motsvarar 100 % av kapitalet.
- (b) Återstoden av nettovinsten ska fördelas mellan ECB:s andelsägare i förhållande till deras inbetalda andelar.

Vid förlust för ECB kan underskottet avräknas mot ECB:s allmänna reservfond och – om det behövs och efter beslut av ECB-rådet – mot de monetära inkomsterna för det ifrågavarande räkenskapsåret i förhållande till och upp till de belopp som fördelas på de nationella centralbankerna enligt artikel 32.5 i ECBS-stadgan.<sup>1</sup>

Efter överföringen till riskavsättningar var ECB:s vinst för 2013 1 439,8 miljoner euro. ECB-rådet beslutade att inte göra någon överföring till den allmänna reservfonden och en interimistisk vinstfördelning på 1 369,7 miljoner betalades ut till euroområdet nationella centralbanker den 31 januari 2014. ECB-rådet beslutade vidare att behålla ett belopp på 9,5 miljoner euro p.g.a. justeringar av vinster från tidigare år (se ”ECB:s pensionsplaner, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner” i noterna till redovisningsprinciperna) och att fördela återstoden av vinsten på 60,6 miljoner euro till de nationella centralbankerna i euroområdet.

Vinster distribueras till de nationella centralbankerna i proportion till deras inbetalda andelar av ECB:s tecknade kapital. De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade till någon del av ECB:s fördelade vinst och de behöver heller inte bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

	2013 €	2012 <sup>1</sup> €
Årets vinst	1 439 769 100	995 006 635
Interimistisk vinstfördelning	(1 369 690 567)	(574 627 292)
Innehållet belopp p.g.a. justeringar av tidigare års vinster	(9 503 000)	0
Årets vinst efter den interimistiska vinstfördelningen och innehållet belopp	60 575 533	420 379 343
Fördelning av den återstående vinsten	(60 575 533)	(423 403 343)
Totalt	0	(3 024 000)

<sup>1</sup> På grund av ändringar i redovisningsprinciperna (se ”ECB:s pensionsplan, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner” i noterna till redovisningsprinciperna).

<sup>1</sup> Enligt artikel 32.5 i ECBS-stadgan ska summan av de nationella centralbankernas monetära intäkter fördelas på de nationella centralbankerna i förhållande till deras inbetalda andelar av ECB:s kapital.





# EUROSYSTEMETS KONSOLIDERADE BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2013

(MILJONER EURO)<sup>1</sup>

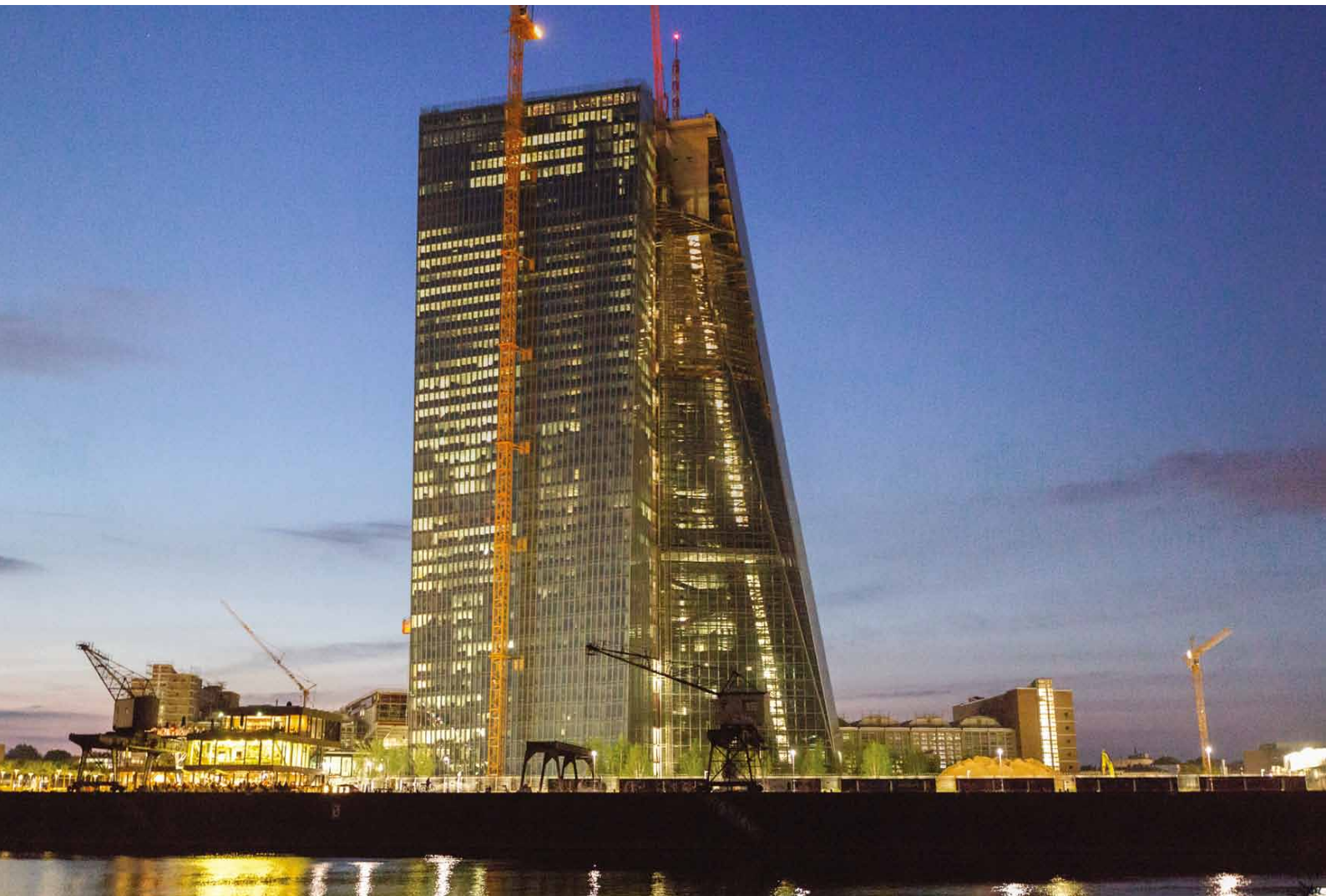
TILLGÅNGAR	31 DECEMBER 2013	31 DECEMBER 2012
<b>1 Guld och guldfordringar</b>	<b>302 940</b>	<b>438 686</b>
<b>2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>239 288</b>	<b>250 771</b>
2.1 Fordringar på IMF	81 538	86 980
2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper lån och andra tillgångar	157 750	163 791
<b>3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>	<b>22 464</b>	<b>32 727</b>
<b>4 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>	<b>20 101</b>	<b>19 069</b>
4.1 Banktillgodohavanden värdepapper och lån	20 101	19 069
4.2 Fordringar som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
<b>5 Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner</b>	<b>752 288</b>	<b>1 126 019</b>
5.1 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	168 662	89 661
5.2 Långfristiga refinansieringstransaktioner	583 325	1 035 771
5.3 Finjusterande repotransaktioner	0	0
5.4 Strukturella repotransaktioner	0	0
5.5 Utlåningsfacilitet	301	587
5.6 Fordringar avseende tilläggssäkerheter	0	0
<b>6 Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet</b>	<b>74 849</b>	<b>202 764</b>
<b>7 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet</b>	<b>589 763</b>	<b>586 133</b>
7.1 Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften	235 930	277 153
7.2 Övriga värdepapper	353 834	308 979
<b>8 Fordringar i euro på den offentliga sektorn</b>	<b>28 287</b>	<b>29 961</b>
<b>9 Övriga tillgångar</b>	<b>243 286</b>	<b>276 483</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>2 273 267</b>	<b>2 962 613</b>

<sup>1</sup> Totalsummorna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

## SKULDER

31 DECEMBER 31 DECEMBER  
2013 2012

<b>1 Utelöpande sedlar</b>	<b>956 185</b>	<b>912 592</b>
<b>2 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner</b>	<b>473 155</b>	<b>925 386</b>
2.1 Löpande räkningar (inkl. kassakrav)	282 578	447 112
2.2 Inlåningsfaciliteten	85 658	280 219
2.3 Inlåning med fast löptid	104 842	197 559
2.4 Finjusterande repotransaktioner	0	0
2.5 Skulder avseende tilläggssäkerheter	77	496
<b>3 Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet</b>	<b>3 014</b>	<b>6 688</b>
<b>4 Emitterade skuldcertifikat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet</b>	<b>91 108</b>	<b>135 653</b>
5.1 Offentlig sektor	65 871	95 341
5.2 Övriga skulder	25 237	40 312
<b>6 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>115 416</b>	<b>184 404</b>
<b>7 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet</b>	<b>4 589</b>	<b>3 629</b>
<b>8 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>2 998</b>	<b>6 226</b>
8.1 Inlåning och övriga skulder	2 998	6 226
8.2 Skulder som uppkommit inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
<b>9 Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF</b>	<b>52 717</b>	<b>54 952</b>
<b>10 Övriga skulder</b>	<b>219 587</b>	<b>237 731</b>
<b>11 Värderingskonton</b>	<b>262 633</b>	<b>407 236</b>
<b>12 Kapital och reserver</b>	<b>91 864</b>	<b>88 117</b>
<b>Summa skulder</b>	<b>2 273 267</b>	<b>2 962 613</b>



Kontoren i höguset kommer att ha luftkonditionering men det blir även möjligt att utnyttja naturlig ventilation med hjälp av en ny öppningsteknik som döljs bakom den yttre fasaden och som förser kontoren med frisk luft genom de ventilationsöppningar som skapas.

Stora reparationer har gjorts på tegelfasaderna på Grossmarkthalles båda flygelbyggnader. Skadade tegelsternar ersattes med dem som hade sparats när annexen revs. Alla fogar i tegelmurverket har kratsats ur och, i enlighet med Martin Elsäsers originalritning, fyllts med murbruk i två olika färger, ett ljusst för de vågräta fogarna och ett mörkare för de lodräta.

Den rutmönstrade betongfasaden på norra och södra sidorna av Grossmarkthalle har varsamt renoverats och rengjorts. Alla fönster, med några få undantag, har ersatts med nya med stålramar, lika smala som de gamla, men tillräckligt starka för att hålla för tvåglasfönster.

# BILAGOR

## I RÄTTSAKTER SOM ECB HAR ANTAGIT

Nedan anges de rättsakter som ECB antog under 2013 och i början av 2014 och som offentliggjordes på ECB:s webbplats under rubriken ”Rättsliga instrument”.

a) ECB:s rättsliga instrument, utom yttranden	
Nummer	Titel
ECB/2013/1	Europeiska centralbankens beslut av den 11 januari 2013 om ett ramverk för en infrastruktur för kryptering med öppen nyckel (PKI) för Europeiska centralbankssystemet (EUT L 74, 16.3.2013, s. 30)
ECB/2013/2	Europeiska centralbankens riktlinje av den 23 januari 2013 om ändring av riktlinje ECB/2012/18 om ytterligare tillfälliga åtgärder som berör Eurosystemets refinansieringstransaktioner och de säkerheter som godtas (EUT L 34, 5.2.2013, s. 18)
ECB/2013/3	Europeiska centralbankens rekommendation av den 4 februari 2013 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för central Bank of Cyprus (EUT C 37, 9.2.2013, s. 1)
ECB/2013/4	Europeiska centralbankens riktlinje av den 20 mars 2013 om ytterligare tillfälliga åtgärder som berör Eurosystemets refinansieringstransaktioner och de säkerheter som godtas och om ändring av riktlinje ECB/2007/9 (omarbetning) (EUT L 95, 5.4.2013, s. 23)
ECB/2013/5	Europeiska centralbankens beslut av den 20 mars 2013 om upphävande av beslut ECB/2011/4 om tillfälliga åtgärder som rör godtagande av omsättningsbara skuldinstrument som emitteras eller garanteras av irländska staten, beslut ECB/2011/10 om tillfälliga åtgärder som rör godtagande av omsättningsbara skuldinstrument som emitteras eller garanteras av portugisiska staten, beslut ECB/2012/32 om tillfälliga åtgärder som rör godtagande av omsättningsbara skuldinstrument som emitteras eller fullt ut garanteras av Republiken Grekland samt beslut ECB/2012/34 om tillfälliga ändringar av reglerna rörande godtagbara säkerheter denominerade i utländsk valuta (EUT L 95, 5.4.2013, s. 21)
ECB/2013/6	Europeiska centralbankens beslut av den 20 mars 2013 om regler för att använda icke säkerställda statligt garanterade bankobligationer som nyttjas för egen användning som säkerheter vid Eurosystemets penningpolitiska transaktioner (EUT L 95, 5.4.2013, s. 22)
ECB/2013/7	Europeiska centralbankens riktlinje av den 22 mars 2013 om statistik om värdepappersinnehav (EUT L 125, 7.5.2013, s. 17)
ECB/2013/8	Europeiska centralbankens rekommendation av den 17 april 2013 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Oesterreichische Nationalbank (EUT C 115, 23.4.2013, s. 1)
ECB/2013/9	Europeiska centralbankens rekommendation av den 19 april 2013 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Europeiska centralbanken (EUT C 122, 27.4.2013, s. 1)

Nummer	Titel
ECB/2013/10	Europeiska centralbankens beslut av den 19 april 2013 om valörer, tekniska specifikationer, reproducering, inlösen och indragning avseende eurosedlar (omarbetning) (EUT L 118, 30.4.2013, s. 37)
ECB/2013/11	Europeiska centralbankens riktlinje av den 19 april 2013 om ändring av riktlinje ECB/2003/5 om åtgärder för att motverka otillåten reproducering av eurosedlar och om inlösen och indragning av eurosedlar (EUT L 118, 30.4.2013, s. 43)
ECB/2013/12	Europeiska centralbankens rekommendation av den 26 april 2013 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för SuomenPankki (EUT C 126, 3.5.2013, s. 1)
ECB/2013/13	Europeiska centralbankens beslut av den 2 maj 2013 om tillfälliga åtgärder som rör godtagande av omsättningsbara skuldinstrument som emitterats eller fullt ut garanteras av Republiken Cypern (EUT L 133, 17.5.2013, s. 26)
ECB/2013/14	Europeiska centralbankens riktlinje av den 15 maj 2013 om ändring av riktlinje ECB/2006/4 om Eurosystemets tillhandahållande av reservförvaltningstjänster i euro till centralbanker och länder utanför euroområdet och till internationella organisationer (EUT L 138, 24.5.2013, s. 19)
ECB/2013/15	Europeiska centralbankens beslut av den 21 juni 2013 om fastställande av åtgärder för överföring av bidrag till Europeiska centralbankens samlade egna kapital och om ändring av de nationella centralbankernas fordringar motsvarande de reservtillgångar som överförts (EUT L 187, 6.7.2013, s. 9)
ECB/2013/16	Europeiska centralbankens beslut av den 21 juni 2013 om ändring av beslut ECB/2010/29 om utgivningen av eurosedlar (EUT L 187, 6.7.2013, s. 13)
ECB/2013/17	Europeiska centralbankens beslut av den 21 juni 2013 om de nationella centralbankernas procentandelar i fördelningsnyckeln för teckning av Europeiska centralbankens kapital (EUT L 187, 6.7.2013, s. 15)
ECB/2013/18	Europeiska centralbankens beslut av den 21 juni 2013 om villkoren för överlåtelse av andelar i Europeiska centralbankens kapital mellan de nationella centralbankerna samt om ändring av inbetalat kapital (EUT L 187, 6.7.2013, s. 17)
ECB/2013/19	Europeiska centralbankens beslut av den 21 juni 2013 om hur de nationella centralbankerna i medlemsstater som har euron som valuta ska betala in Europeiska centralbankens kapital (EUT L 187, 6.7.2013, s. 23)
ECB/2013/20	Europeiska centralbankens beslut av den 21 juni 2013 om hur nationella centralbanker utanför euroområdet ska betala in Europeiska centralbankens kapital (EUT L 187, 6.7.2013, s. 25)
ECB/2013/21	Europeiska centralbankens beslut av den 28 juni 2013 om upphävande av beslut ECB/2013/13 om tillfälliga åtgärder som rör godtagande av omsättningsbara skuldinstrument som emitterats eller fullt ut garanteras av Republiken Cypern (EUT L 192, 13.7.2013, s. 75)

Nummer	Titel
ECB/2013/22	Europeiska centralbankens beslut av den 5 juli 2013 om tillfälliga åtgärder som rör godtagande av omsättningsbara skuldinstrument som emitterats eller fullt ut garanteras av Republiken Cypern (EUT L 195, 18.7.2013, s. 27)
ECB/2013/23	Europeiska centralbankens riktlinje av den 25 juli 2013 om statistik över den offentliga sektorns finanser (omarbetning) (EUT L 2, 7.1.2014, s. 12)
ECB/2013/24	Europeiska centralbankens riktlinje av den 25 juli 2013 om Europeiska centralbankens krav på rapportering av kvartalsvis statistik över finansränskaper (omarbetning) (EUT L 2, 7.1.2014, s. 34)
ECB/2013/25	Europeiska centralbankens riktlinje av den 30 juli 2013 om ändring av riktlinje ECB/2011/23 om Europeiska centralbankens krav på statistikrapportering inom området extern statistik (EUT L 247, 18.9.2013, s. 38)
ECB/2013/26	Europeiska centralbankens beslut av den 29 augusti 2013 om fastställande av åtgärder för överföring av bidrag till Europeiska centralbankens samlade egna kapital och om ändring av de nationella centralbankernas fordringar motsvarande de reservtillgångar som överförts (EUT L 16, 21.1.2014, s. 47)
ECB/2013/27	Europeiska centralbankens beslut av den 29 augusti 2013 om ändring av beslut ECB/2010/29 om utgivningen av eurosedlar (EUT L 16, 21.1.2014, s. 51)
ECB/2013/28	Europeiska centralbankens beslut av den 29 augusti 2013 om de nationella centralbankernas procentandelar i fördelningsnyckeln för teckning av Europeiska centralbankens kapital (EUT L 16, 21.1.2014, s. 53)
ECB/2013/29	Europeiska centralbankens beslut av den 29 augusti 2013 om villkoren för överlåtelse av andelar i Europeiska centralbankens kapital mellan de nationella centralbankerna samt om ändring av inbetalat kapital (EUT L 16, 21.1.2014, s. 55)
ECB/2013/30	Europeiska centralbankens beslut av den 29 augusti 2013 om hur de nationella centralbankerna i medlemsstater som har euron som valuta ska betala in Europeiska centralbankens kapital (EUT L 16, 21.1.2014, s. 61)
ECB/2013/31	Europeiska centralbankens beslut av den 30 augusti 2013 om hur de nationella centralbankerna i medlemsstater som har euron som valuta ska betala in Europeiska centralbankens kapital (EUT L 16, 21.1.2014, s. 63)
ECB/2013/32	Europeiska centralbankens rekommendation av den 2 september 2013 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Banco de España (EUT C 264, 13.9.2013, s. 1)
ECB/2013/33	Europeiska centralbankens förordning av den 24 september 2013 om de monetära finansinstitutens balansräkningar (omarbetning) (EUT L 297, 7.11.2013, s. 1)
ECB/2013/34	Europeiska centralbankens förordning av den 24 september 2013 om statistik över räntesatser som tillämpas av monetära finansinstitut (omarbetning) (EUT L 297, 7.11.2013, s. 51)

Nummer	Titel
ECB/2013/35	Europeiska centralbankens beslut av den 26 september 2013 om ytterligare åtgärder som berör Eurosystemets refinansieringstransaktioner och de säkerheter som godtas (EUT L 56, 12.11.2013, s. 6)
ECB/2013/36	Europeiska centralbankens beslut av den 26 september 2013 om ytterligare tillfälliga åtgärder som berör Eurosystemets refinansieringstransaktioner och de säkerheter som godtas (EUT L 56, 12.11.2013, s. 13)
ECB/2013/37	Europeiska centralbankens riktlinje av den 26 september 2013 om ändring av riktlinje ECB/2012/27 om ett transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av betalningar i realtid (Target2) (omarbetning) (EUT L 333, 12.12.2013, s. 82)
ECB/2013/38	Europeiska centralbankens förordning av den 18 oktober 2013 om statistik över tillgångar och skulder hos investeringsfonder (omarbetning) (EUT L 297, 7.11.2013, s. 73)
ECB/2013/39	Europeiska centralbankens förordning av den 18 oktober 2013 om statistikrapporteringskrav för postgiroinstitut som tar emot inlåning från icke-monetära finansinstitut med hemvist i euroområdet (omarbetning) (EUT L 297, 7.11.2013, s. 94)
ECB/2013/40	Europeiska centralbankens förordning av den 18 oktober 2013 om statistik över tillgångar och skulder hos finansiella bolag som ägnar sig åt värdepapperiseringstransaktioner (EUT L 297, 7.11.2013, s. 107)
ECB/2013/41	Europeiska centralbankens beslut av den 22 oktober 2013 om övergångsbestämmelser för Europeiska centralbankens tillämpning av minimireserver (kassakrav) efter införandet av euron i Lettland (EUT L 3, 8.1.2014, s. 9)
ECB/2013/42	Europeiska centralbankens rekommendation av den 15 november 2013 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Latvijas Banka (EUT C 342, 22.11.2013, s. 1)
ECB/2013/43	Europeiska centralbankens förordning av den 28 november 2013 om betalningsstatistik (EUT L 352, 24.12.2013, s. 18)
ECB/2013/44	Europeiska centralbankens rekommendation av den 28 november 2013 om betalningsstatistik (EUT L 5, 9.1.2014, s. 1)
ECB/2013/45	Europeiska centralbankens riktlinje av den 28 november 2013 om ändring av riktlinje ECB/2008/5 om de nationella centralbankernas förvaltning av Europeiska centralbankens reservtillgångar och den rättsliga dokumentationen för transaktioner som gäller sådana tillgångar (ännu inte offentliggjord i EUT)
ECB/2013/46	Europeiska centralbankens beslut av den 6 december 2013 om godkännande av den mängd mynt som ska ges ut 2014 (EUT L 349, 21.12.2013, s. 109)
ECB/2013/49	Europeiska centralbankens riktlinje av den 18 december 2013 om ändring av riktlinje ECB/2004/18 om upphandling av eurosedlar (EUT L 32, 1.2.2014, s. 36).

Nummer	Titel
ECB/2013/51	Europeiska centralbankens rekommendation av den 17 december 2013 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Banque centrale du Luxembourg (EUT C 378, 24.12.2013, s. 15 )
ECB/2013/52	Europeiska centralbankens beslut av den 27 december 2013 om ändring av beslut ECB/2010/21 om Europeiska centralbankens årsbokslut (EUT L 33, 4.2.2014, s. 7)
ECB/2013/53	Europeiska centralbankens beslut av den 31 december 2013 om Latvijas Bankas inbetalning av kapital, överföring av reservtillgångar och bidrag till Europeiska centralbankens reserver och avsättningar (EUT L 16, 21.1.2014, s. 65)
ECB/2013/54	Europeiska centralbankens beslut av den 20 december 2013 om system för ackreditering av sedeltillverkare (ännu inte offentliggjort i EUT)



## b) ECB:s yttranden på begäran av en EU-institution

Nummer	Institution och ämne
CON/2013/2	Rådet – Förslag till rådets förordning om upprättandet av ett system för ekonomiskt stöd till de medlemsstater som inte har infört euron som valuta (EUT C 96, 4.4.2013, s. 11)
CON/2013/4	Europaparlamentet – Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) när det gäller förvaringsinstitutsfunktioner, ersättningspolicy och sanktioner (EUT C 96, 4.4.2013, s. 18)
CON/2013/32	Rådet – Förslag till direktiv om förhindrande av att det finansiella systemet används för penningtvätt och finansiering av terrorism samt ett förslag till förordning om uppgifter som ska åtfölja överföringar av medel (EUT C 166, 12.6.2013, s. 2)
CON/2013/35	Rådet – Förslag till rådets förordning om valörer och tekniska specifikationer för mynt i euro som ska sättas i omlopp (EUT C 176, 21.6.2013, s. 11)
CON/2013/37	Europeiska kommissionen – Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om straffrättsligt skydd av euron och andra valutor mot penningförfalskning och om ersättning av rådets rambeslut 2000/383/RIF (EUT C 179, 25.6.2013, s. 9)
CON/2013/48	Rådet – Förslag till rådets förordning om ändring av förordning (EG) nr 974/98 vad gäller införandet av euron i Lettland och ett förslag till rådets förordning om ändring av förordning (EG) nr 2866/98 vad gäller omräkningskursen till euron för Lettland (EUT C 204, 18.7.2013, s. 1)
CON/2013/72	Europaparlamentet – Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om tillhandahållandet av och kvaliteten på statistik för förfarandet vid makroekonomiska obalanser (EUT C 14, 18.1.2014, s. 5)
CON/2013/76	Rådet – Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om fastställande av enhetliga regler och ett enhetligt förfarande för rekonstruktion av kreditinstitut och vissa värdepappersföretag inom ramen för en gemensam rekonstruktionsmekanism och gemensam bankrekonstruktionsfond och om ändring av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1093 (ännu ej offentliggjort i EUT)
CON/2013/77	Europaparlamentet – Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om jämförbarhet för avgifter som avser betalkonto, byte av betalkonto och tillgång till betalkonto med grundläggande funktioner (ännu ej offentliggjort i EUT)
CON/2014/4	Europaparlamentet – Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal (ännu inte offentliggjort i EUT)

Nummer	Institution och ämne
CON/2014/9	Europaparlamentet – Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om betaltjänster på den inre marknaden och om ändring av direktiven 2002/65/EG, 2013/36/EG och 2009/110/EG samt upphävande av direktiv 2007/64/EG (ännu ej offentliggjort i EUT)
CON/2014/10	Europaparlamentet – Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om förmedlingsavgifter för kortbaserade betalningstransaktioner (ännu ej offentliggjort i EUT)

**c) ECB:s yttranden på begäran av en medlemsstat [och initiativytttranden om nationell lagstiftning]**

<b>Nummer</b>	<b>Medlemsstat och ämne</b>
CON/2013/1	Polen – Ramverket för tillsyn över finansmarknaden
CON/2013/3	Spanien – Tidiga ingripanden, omstrukturering samt avveckling av kreditinstitut
CON/2013/5	Polen – Kooperativa lånekassor
CON/2013/6	Rumänien – Nya befogenheter för Banca Națională a României avseende statspapper och CDS:er avseende statspapper
CON/2013/7	Italien – Girering och autogirering
CON/2013/8	Frankrike – Statlig garanti för vissa åtaganden som ingåtts av dotterbolag till Dexia SA
CON/2013/9	Danmark – Begränsningar av kontantbetalningar
CON/2013/10	Cypern – Regler för avveckling av kreditinstitut och andra institut
CON/2013/11	Finland – Begränsningar av kontantbetalningar vid utbetalning av löner
CON/2013/12	Ungern – Finansministeriets mottagande av insättningar och förvaltning av värdepapperskonton
CON/2013/13	Belgien – Ändrad beräkning av det årliga bidraget till finansiell stabilitet
CON/2013/14	Polen – Ramverket för tillsyn över finansmarknaden
CON/2013/15	Grekland – Bank of Greeces vinstdisposition
CON/2013/16	Österrike – Oesterreichische Nationalbanks bidrag till IMF:s fond för fattigdomsminskning och tillväxt och ett bilateralt låneavtal mellan IMF och Oesterreichische Nationalbank
CON/2013/17	Grekland – Rekapitalisering av kreditinstitut
CON/2013/18	Belgien – Begränsning av kontantbetalningar
CON/2013/19	Portugal – Rekapitalisering av kreditinstitut
CON/2013/20	Grekland – Vilande insättningskonton hos kreditinstitut
CON/2013/21	Slovenien – Åtgärder för att stärka bankernas stabilitet
CON/2013/22	Österrike – Rapportering av betalningsbalans
CON/2013/23	Slovakien – Särskilda hypotekstransaktioner
CON/2013/24	Malta – Ställande av finansiell säkerhet
CON/2013/25	Spanien – Insättningsgarantifond
CON/2013/26	Österrike – Krisplanering och tidiga ingripanden avseende kreditinstitut
CON/2013/27	Belgien – Regelverket för statliga garantier och om statliga garantier för Dexia SA och Dexia Crédit Local SA

Nummer	Medlemsstat och ämne
CON/2013/28	Tyskland – Skydd mot risker och separering av bankverksamheter
CON/2013/29	Frankrike – Kreditregister över privatpersoner
CON/2013/30	Malta – Makrotillsyn
CON/2013/31	Rumänien – Förstärkning av den rumänska centralbankens (Banca Națională a României) institutionella roll och oberoende
CON/2013/33	Spanien – Skydd för hypoteksgäldenärer
CON/2013/34	Grekland – Skuldsanering för privatpersoner
CON/2013/36	Frankrike – Kreditinstitutens ställning och bildandet av finansbolag
CON/2013/38	Grekland – Hellenic Financial Stability Fund
CON/2013/39	Rumänien – Makrotillsynen över det nationella finansiella systemet
CON/2013/40	Ungern – Det nya tillsynsuppdraget för Magyar Nemzeti Bank
CON/2013/41	Cypern – Ändringar av den cypriotiska centralbankens (Central Bank of Cyprus) styrning
CON/2013/42	Belgien – Rekonstruktions- och avvecklingsplaner
CON/2013/43	Belgien – Behandling av eurosedlar som har ”neutraliserats” av stölskyddsutrustning
CON/2013/4	Cypern – Särskild skatt på kreditinstitut
CON/2013/45	Litauen – Tillsynsuppdraget för Lietuvos bankas
CON/2013/46	Irland – Löne- och pensionsreformer
CON/2013/47	Lettland – Kassakrav i samband med införandet av euron
CON/2013/49	Irland – Filialer till kreditinstitut utanför EES-området
CON/2013/50	Rumänien – Stabiliseringsåtgärder
CON/2013/51	Cypern – Tillsyn över kooperativa kreditkassor
CON/2013/52	Spanien – Sparbanker och bankstiftelser
CON/2013/53	Sverige – Sveriges riksbanks finansiella oberoende
CON/2013/54	Cypern – Makrotillsynen över det nationella finansiella systemet
CON/2013/55	Belgien – Åtgärder för att stimulera långfristig utlåning
CON/2013/56	Ungern – Ny integrerad tillsynsstruktur i Ungern
CON/2013/57	Grekland – Särskild likvidation av kreditinstitut
CON/2013/58	Slovakien – Register över årsredovisningar
CON/2013/59	Belgien – OTC-derivat, centrala motparter och förvaringsinstitut

Nummer	Medlemsstat och ämne
CON/2013/60	Danmark – Ställande av säkerhet i Danmarks Nationalbank genom automatiskt säkerhetsställande
CON/2013/61	Spanien – Den spanska centralbankens (Banco de España) självbestämmande i personalfrågor och när det gäller avsättning av centralbankschefen
CON/2013/62	Slovenien – Den slovenska centralbankens (Banka Slovenije) tillhandahållande av betaltjänster för den offentliga sektorn
CON/2013/63	Litauen – Kooperativa lånekassor
CON/2013/64	Polen – Principer och förfarande för inväxling av sedlar och mynt
CON/2013/65	Lettland – Hantering och återcirkulering av eurosedlar och euromynt
CON/2013/66	Portugal – Den portugisiska centralbankens (Banco de Portugal) makrotillsynsuppdrag
CON/2013/67	Slovenien – Åtgärder för att stärka bankernas stabilitet
CON/2013/68	Belgien – Nytt statistikuppdrag för Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2013/69	Malta – Ändringar i lagen om Central Bank of Malta
CON/2013/70	Slovenien – Inrättande av en nämnd för finansiell stabilitet och nationella myndigheters makrotillsynsuppdrag
CON/2013/71	Ungern – Ny integrerad tillsynsstruktur i Ungern
CON/2013/73	Slovenien – Åtgärder för rekonstruktion av banker
CON/2013/74	Rumänien – Överföring av förvaltningen av statlig egendom till Banca Națională a României
CON/2013/75	Slovenien – Finansiell rekonstruktion av företag
CON/2013/78	Cypern – Ändringar av den cypriotiska centralbankens (Central Bank of Cyprus) beslutsrätt
CON/2013/79	Litauen – Kassakrav för kreditinstitut
CON/2013/80	Rumänien – Stabiliseringsåtgärder och insättningsgarantifonden
CON/2013/81	Cypern – Licensiering, reglering och tillsyn över kooperativa kreditkassor
CON/2013/82	Finland – Tillsyn över kreditinstitut och makrotillsyn
CON/2013/83	Danmark – Finansinspektionens styrning
CON/2013/84	Frankrike – Betalningsmedel och betalningssystem
CON/2013/85	Litauen – Rättslig ställning för Lietuvos bankas tillgångar och omfattningen av den offentliga revisionen av banken
CON/2013/86	Slovenien – Åtgärder för att stärka bankernas stabilitet
CON/2013/87	Portugal – Rekapitalisering av kreditinstitut

Nummer	Medlemsstat och ämne
CON/2013/88	Ungern – Krav på rapportering av uppgifter till stöd för den ungerska centralbankens (Magyar Nemzeti Bank) tillsynsuppdrag
CON/2013/89	Ungern – Hantering och distribution av sedlar och skydd mot förfälskningar i Ungern
CON/2013/90	Luxemburg – Offentliga finanser
CON/2013/91	Estland – Offentliga finanser
CON/2013/92	Italien – Begränsning av offentliga utgifter med avseende på Banca d'Italia
CON/2013/93	Lettland – Kreditregister
CON/2013/94	Rumänien – Säkerställda obligationer
CON/2013/95	Danmark – Rörlig ersättning för anställda på företag som bedriver värdepappershandel
CON/2013/96	Italien – Kapitalökning för Banca d'Italia

## 2 KALENDARIUM ÖVER EUROSYSTEMETS PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER

### 10 JANUARI, 7 FEBRUARI, 7 MARS OCH 4 APRIL 2013

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 0,75 procent, 1,50 procent respektive 0,00 procent.

### 2 MAJ 2013

ECB-rådet beslutar sänka räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter till 0,50 procent från och med den transaktion som träder i kraft den 8 maj 2013. ECB-rådet beslutar dessutom sänka räntan på utlåningsfaciliteten med 50 punkter till 1,00 procent fr.o.m. den 8 maj 2013 och att lämna räntan på inlåningsfaciliteten oförändrad på 0,00 procent. ECB-rådet fattar även beslut om villkoren för de auktioner som ska tillämpas i samband med ECB:s refinansieringstransaktioner fram till den 8 juli 2014, som även fortsättningsvis ska genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning.

### 6 JUNI, 4 JULI, 1 AUGUSTI, 5 SEPTEMBER OCH 2 OKTOBER 2013

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 0,50 procent, 1,00 procent respektive 0,00 procent.

### 7 NOVEMBER 2013

ECB-rådet beslutar sänka räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter till 0,25 procent från och med den transaktion som träder i kraft den 13 november 2013. ECB-rådet beslutar dessutom sänka räntan på utlåningsfaciliteten med 25 punkter till 0,75 procent fr.o.m. den 13 november 2013 och att lämna räntan på inlåningsfaciliteten oförändrad på 0,00 procent. ECB-rådet fattar även beslut om villkoren för de auktioner som ska tillämpas i samband med ECB:s refinansieringstransaktioner fram till den 7 juli 2015, nämligen att de även fortsättningsvis ska genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning.

### 5 DECEMBER 2013 OCH 9 JANUARI, 6 FEBRUARI OCH 6 MARS 2014

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 0,25 procent, 0,75 procent respektive 0,00 procent.

## 3 ÖVERSIKT ÖVER ECB:S KOMMUNIKATION I SAMBAND MED TILLFÖRSEL AV LIKVIDITET<sup>1</sup>

För mer information om Eurosystemets likvidiserande transaktioner under 2013, se ”Open market operations” på ECB:s webbplats.

### TILLFÖRSEL AV LIKVIDITET I EURO

#### 21 FEBRUARI 2013

ECB lämnar närmare information om Eurosystemets innehav den 31 december 2012 av värdepapper som köpts inom ramen för värdepappersmarknadsprogrammet.

#### 21 MARS 2013

ECB meddelar att Cypern ska få de nödkrediter som Central Bank of Cyprus har begärt fram till den 25 mars 2013, men att nödlån därefter bara kan ges om det finns ett EU/IMF-program.

#### 22 MARS 2013

ECB meddelar att man från och med den 1 mars 2015 inte längre kommer att godta icke säkerställda statligt garanterade bankobligationer som emitterats motparter som deltar i transaktioner eller av institut med nära anknytning till dessa motparter.

#### 25 MARS 2013

ECB meddelar att ECB-rådet beslutat att inte invända mot begäran om nödlån från Central Bank of Cyprus i enlighet med gällande regler efter Eurogruppens överenskommelse om det cypriotiska programmet för makroekonomisk anpassning och att man kommer att fortsätta att noga följa händelseutvecklingen.

#### 2 MAJ 2013

ECB meddelar att omsättbara skuldebrev som utges eller fullt ut garanteras av den cypriotiska staten och som uppfyller alla andra kriterier för godtagbarhet från och med den 9 maj 2013 återigen ska accepteras som säkerhet i Eurosystemets kredittransaktioner, men att det kommer att krävas särskilda värderingsavdrag. Kravet på ett lägsta kreditbetyg för säkerheter kommer inte att tillämpas.

#### 2 MAJ 2013

ECB meddelar närmare uppgifter om de refinansieringstransaktioner som ska avvecklas under perioden 10 juli 2013–8 juli 2014. ECB meddelar att man kommer att fortsätta att genomföra de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och de särskilda refinansieringstransaktioner som löper över en uppfyllandeperiod genom fastränteauktioner med full tilldelning så länge det är nödvändigt och åtminstone fram till slutet av den sjätte uppfyllandeperioden 2014 den 8 juli 2014. ECB meddelar även att de tre refinansieringstransaktionerna med tre månaders löptid som ska tilldelas den 31 juli, den 28 augusti, den 25 september, den 30 oktober, den 27 november och den 18 december 2013 och den 29 januari, den 26 februari, den 26 mars, den 30 april, den 28 maj och den 25 juni 2014 som fastränteauktioner med full tilldelning. Räntorna i tremånaderstransaktionerna ska vara den genomsnittliga räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under respektive tremånaderstransaktions löptid.

#### 28 JUNI 2013

ECB meddelar att omsättbara skuldebrev som utges eller fullt ut garanteras av den cypriotiska staten inte får användas som säkerhet i Eurosystemets penningpolitiska transaktioner.

<sup>1</sup> Datumen avser dagen för tillkännagivandet.



### **5 JULI 2013**

ECB meddelar att omsättbara skuldebrev som utges eller fullt ut garanteras av den cypriotiska staten och som uppfyller alla andra kriterier för godtagbarhet från och med den 9 maj 2013 med omedelbar verkan återigen ska accepteras som säkerhet i Eurosystemets kredittransaktioner, men att det kommer att krävas särskilda värderingsavdrag. Kravet på ett lägsta kreditbetyg för säkerheter kommer inte att tillämpas.

### **18 JULI 2013**

ECB meddelar att man ska ändra sina riskkontrollregler avseende säkerheter genom att bl.a. ändra behandlingen av tillgångssäkrade värdepapper, utvidga listan över säkerheter som godtas enligt Eurosystemets permanenta regelverk för säkerheter, samt justera de kriterier för godtagbarhet och värderingsavdrag som nationella centralbanker tillämpar för pooler av kreditfordringar och vissa typer av ytterligare kreditfordringar som ska godtas enligt Eurosystemets tillfälliga regelverk för säkerheter.

### **9 SEPTEMBER 2013**

ECB meddelar ändringar i kraven på rapportering på lånenivå när det gäller tillgångssäkrade värdepapper.

### **19 SEPTEMBER 2013**

ECB meddelar att man inför krav på rapportering på lånenivå när det gäller värdepapper med kreditkortsfordringar som bakomliggande säkerhet.

### **27 SEPTEMBER 2013**

ECB meddelar att man antagit beslut om att följa upp granskningen av sina riskkontrollregler avseende säkerheter.

### **17 OKTOBER 2013**

ECB offentliggör förfarandena i samband med att Eurosystemets nationella centralbanker beviljar enskilda kreditinstitut nödlån.

### **23 OKTOBER 2013**

ECB lämnar närmare information om tillämpningen av kassakrav på kreditinstitut och kreditinstituts filialer i Lettland till följd av Lettlands införande av euron den 1 januari 2014.

### **8 NOVEMBER 2013**

ECB meddelar att man kommer att fortsätta att genomföra de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna genom fastränteauktioner med full tilldelning så länge det är nödvändigt och åtminstone fram till slutet av den sjätte uppfyllandeperioden 2015 den 7 juli 2015. Samma förfarande kommer även att användas för Eurosystemets särskilda refinansieringstransaktioner som löper över en uppfyllandeperiod, vilka kommer att fortsätta så länge det är nödvändigt och åtminstone fram till slutet av andra kvartalet 2015. Den fasta räntan i dessa särskilda refinansieringstransaktioner ska vara den då gällande räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. ECB meddelar även att de tre refinansieringstransaktionerna med tre månaders löptid som ska tilldelas den 30 juli, den 27 augusti, den 24 september, den 29 oktober, den 26 november och den 17 december 2014 och den 28 januari, den 25 februari, den 25 mars, den 29 april, den 27 maj och den 24 juni 2015 som fastränteauktioner med full tilldelning. Räntorna i tremånaderstransaktionerna ska vara den genomsnittliga räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under respektive tremånaderstransaktions löptid.

### **22 NOVEMBER 2013**

ECB meddelar att återbetalningen av de långfristiga refinansieringstransaktionerna med tre års löptid kring årsskiftet skjuts upp, med tanke på det väntade låga intresset och koncentrationen av andra transaktioner på grund av de allmänna helgdagarna. Årets sista återbetalning kommer följaktligen att äga rum den 23 december 2013 och storleken på återbetalningen meddelas den 20 december. Återbetalningarna kommer att återupptas 2014 i samband med en avveckling den 15 januari. Storleken på denna återbetalning ska meddelas den 10 januari. Återbetalningar som preliminärt hade planerats ske den 30 december 2013 och den 8 januari 2014 kommer inte att äga rum.

### **TILLFÖRSEL AV LIKVIDITET I ANDRA VALUTOR OCH AVTAL MED ANDRA CENTRALBANKER**

#### **16 SEPTEMBER 2013**

ECB meddelar att swapavtalet med Bank of England ska förlängas till den 30 september 2014.

#### **10 OKTOBER 2013**

ECB meddelar att man ingått ett bilateralt valutaswapavtal med People's Bank of China som en backstop-facilitet för att säkra tillgången till renmimbi respektive euro. Avtalet gäller maximalt 350 miljarder renmimbi och 45 miljarder euro, samt löper över tre år.

#### **31 OKTOBER 2013**

ECB meddelar gemensamt med Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan, Federal Reserve och Swiss National Bank att deras respektive tillfälliga bilaterala swapavtal håller på att omvandlas till permanenta avtal som ska gälla tills vidare.

## 4 ECB:S PUBLIKATIONER

ECB ger ut en rad publikationer för att informera om sin kärnverksamhet: penningpolitik, statistik, betalnings- och värdepappersavvecklingssystem, finansiell stabilitet och tillsyn, internationellt och europeiskt samarbete, samt rättsliga frågor. Det handlar bl.a. om följande publikationer:

### PUBLIKATIONER SOM FÖRESKRIVS I LAGSTIFTNING

- Årsrapport
- Konvergensrapport
- Månadsrapport

### FORSKNINGSRAPPORTER

- Legal Working Papers
- Occasional Papers
- Research Bulletin
- Statistics Papers
- Working Papers

### ÖVRIGA PUBLIKATIONER/SPECIALPUBLIKATIONER

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Europeiska centralbanken: historia, roll och funktioner
- The international role of the euro
- The monetary policy of the ECB
- The payment system: payments, securities and derivatives, and the role of the Eurosystem
- Statistics for Economic and Monetary Union: enhancements and new directions 2003–13

ECB ger även ut broschyrer och informationsmaterial om en rad olika frågor, t.ex. eurosedlar och euromynt, samt skrifter i samband med seminarier och konferenser.

En fullständig förteckning över dokument (i pdf-format) utgivna av ECB och Europeiska monetära institutet, som var ECB:s föregångare under perioden 1994–1998, finns på ECB:s <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Språkkoderna visar på vilka språk publikationen finns tillgänglig.

## 5 ORDLISTA

*Ordlistan innehåller ett urval av termerna i årsrapporten. En mer omfattande och detaljerad ordlista finns på ECB:s webbplats.*

**Aktier:** värdepapper som utgör ägarandelar i ett företag. Omfattar aktier som handlas på aktiebörser (noterade aktier), onoterade aktier samt andra former av ägarandelar. Aktier ger normalt inkomster i form av utdelning.

**Allmänna dokumentationen:** så kallas ECB-publikationen ”Genomförande av penningpolitiken i euroområdet: Allmän dokumentation av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden”, som beskriver Eurosystemets styrsystem för den gemensamma penningpolitiken i **euroområdet**.

**Avvecklingsrisk:** risken att avvecklingen i ett betalningssystem inte sker som planerat, normalt till följd av att en part inte fullgör ett eller flera åtaganden. Denna risk inkluderar i synnerhet operativ risk, **kreditrisk** och likviditetsrisk.

**Bankunionen:** en av de byggstenar som krävs för att fullborda **Ekonomiska och monetäraunionen**, och som ska bestå av ett integrerat finansiellt ramverk med ett enhetligt regelverk (single rulebook), en gemensamtillsynsmechanism, ett gemensamt insättarskydd och en gemensam mekanism för bankavveckling.

**Betalningsbalans:** sammanfattande statistik över ett lands ekonomiska transaktioner med omvärlden under en viss tidsperiod. Omfattar transaktioner med varor och tjänster, faktorinkomster, finansiella fordringar på och skulder till resten av världen, samt transaktioner (till exempel skuldavskrivningar) som klassificeras som transfereringar.

**BNP-deflator: bruttonationalprodukten** (BNP) uttryckt i löpande priser (nominella BNP), dividerat med BNP-volym. Kallas även BNP:s implicita prisdeflator.

**Bruttonationalprodukt (BNP):** ett mått på ekonomisk aktivitet, nämligen värdet av en ekonomis totala produktion av varor och tjänster, minus insatsförbrukning, plus skatter på produkter och import under en bestämd period. BNP kan delas upp i produktions-, utgifts- och inkomstkomponenter. De viktigaste utgifterna i BNP är hushållens konsumtion, offentlig konsumtion, fasta bruttoinvesteringar, lagerförändringar samt import och export av varor och tjänster (inklusive handel inom euroområdet).

**Central motpart:** en aktör som på en eller flera marknader träder in som mellanhand mellan **motparter** i kontrakt och genom att fungera som köpare för säljaren, och säljare för köparen, är en garant för att förpliktelser enligt öppna kontrakt kommer att uppfyllas.

**Central värdepappersförvarare:** en aktör som i) möjliggör hantering och avveckling av värdepapperstransaktioner genom kontoföring, ii) erbjuder depåttjänster (t.ex. hantering av företagshändelser och inlösen) och iii) aktivt bidrar till säkra och effektiva värdepappersemissioner. Värdepapper kan vara fysiska (och hållas i förvar hos den centrala värdepappersförvararen) eller dematerialiserade (dvs. bara existera som elektroniska registreringar).

**Direkta monetära transaktioner:** köp av euroländers statsobligationer som görs på stränga och effektiva villkor för att skydda den penningpolitiska transmissionsmekanismens funktion och den gemensamma penningpolitiken i **euroområdet**.

**Direktinvestering:** gränsöverskridande investering som görs i syfte att uppnå ett varaktigt inflytande i ett företag hemmahörande i ett annat land (i praktiken minst 10 procent av stamaktierna eller röstetalet). Omfattar eget kapital, återinvesterade vinstmedel och övrigt kapital som rör transaktioner inom företaget.

**ECB-rådet:** ECB:s högsta beslutande organ. Består av alla ledamöter i **ECB:s direktion** samt centralbankscheferna i de medlemsstater som har infört euron.

**ECB:s allmänna råd:** ett av ECB:s beslutande organ. Består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt alla centralbankschefer i **Europeiska centralbankssystemet**.

**ECB:s direktion:** ett av ECB:s beslutande organ. Direktionen består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt fyra andra ledamöter som **Europeiska rådet** utser med kvalificerad majoritet på EU-rådets rekommendation och efter samråd med Europaparlamentet och ECB.

**ECB:s styrräntor:** räntor som sätts av **ECB-rådet**. Det handlar om räntan i de **huvudsakliga refinansieringstransaktionerna**, räntan på **utlåningsfaciliteten** och räntan på **inlåningsfaciliteten**.

**Ekofinrådet:** Används ofta som beteckning på **EU-rådet** i dess sammansättning av ekonomi- och finansministrar.

**Ekonomisk analys:** den ena pelaren i den samlade analys av riskerna för prisstabiliteten som ligger till grund för ECB-rådets penningpolitiska beslut. Den ekonomiska analysen är främst inriktad på den ekonomiska och finansiella utvecklingen och på de implicita riskerna för prisstabiliteten på kort till medellång sikt. Utgångspunkten är samspelet mellan utbud och efterfrågan på varu-, tjänste- och faktormarknaderna i samma tidsperspektiv. Hänsyn tas till vikten av att identifiera vilken typ av chocker som påverkar ekonomin, deras effekter på kostnads- och prisutvecklingen och hur de kan fortplanta sig i ekonomin på kort till medellång sikt (se även **Monetär analys**).

**Ekonomiska och finansiella kommittén (EFK):** en kommitté som bidrar till att förbereda Ekofinrådets och Europeiska kommissionens arbete. I kommitténs uppgifter ingår att granska den ekonomiska och finansiella utvecklingen i både medlemsstaterna och EU och att bidra till budgetövervakningen.

**Ekonomiska och monetära unionen (EMU):** den process som ledde till införandet av den gemensamma valutan (euron) och den gemensamma penningpolitiken i **euroområdet**, samt till samordningen av den ekonomiska politiken i EU:s medlemsstater. Processen genomfördes i enlighet med **fördraget** i tre etapper. Den tredje och sista etappen inleddes den 1 januari 1999, då ansvaret för penningpolitiken överfördes till ECB och euron infördes. EMU fullbordades i och med utbytet av sedlar och mynt den 1 januari 2002.

**Eonia (euro overnight index average):** ett mått på den effektiva räntan på interbankmarknaden för dagslån i euro. Beräknas som ett viktat genomsnitt av räntorna på dagslån i euro utan säkerhet som inrapporteras av en panel banker.

**ERM2 (exchange rate mechanism II):** den växelkursmekanism som utgör ramen för det valutapolitiska samarbetet mellan länderna i **euroområdet** och medlemsstaterna utanför euroområdet.

ERM2 är ett multilateralt arrangemang med fasta, men justerbara, centralkurser och ett normalt fluktuationsband på  $\pm 15$  procent. Beslut om centralkurserna och eventuellt smalare fluktuationsband fattas gemensamt genom en multilateral överenskommelse mellan den berörda medlemsstaten, euroländerna, ECB och övriga medlemsstater som deltar i ERM2. Alla deltagare i ERM2, inklusive ECB, har rätt att ta initiativ till ett konfidentiellt förfarande för att ändra centralkurserna.

**Euribor (euro interbank offered rate):** den ränta till vilken en bank med god kreditvärdighet är villig att ge lån i euro till en annan bank med god kreditvärdighet, enligt vad som rapporteras av en panel banker. Euribor beräknas dagligen för interbankinlåning med olika löptider på upp till tolv månader.

**Eurogruppen:** informell grupp som består av ekonomi- och finansministrarna i de medlemsstater som har euron som sin valuta. Dess ställning fastställs i artikel 137 i fördraget och i protokoll nr 14. Europeiska kommissionen och ECB bjuds regelbundet in till Eurogruppens möten.

**Eurons (nominella/reala) effektiva växelkurs (EER):** ett viktat genomsnitt av de bilaterala växelkurserna mellan **euroområdet** och dess viktigaste handelspartner. ECB offentliggör nominella EER-index för euron i förhållande till två grupper av handelspartner: EER-20 (som omfattar de tio medlemsstaterna utanför euroområdet och tio handelspartner utanför EU) och EER-40 (som omfattar EER-20 och ytterligare 20 länder). Vikterna fastställs utifrån ländernas andelar av euroområdets handel med bearbetade varor och tar även hänsyn till konkurrensen på tredjelandsmarknader. Reala EER är nominella EER deflaterat med ett viktat genomsnitt av utländska priser och kostnader i förhållande till inhemska priser och kostnader. De utgör därmed ett mått på pris- och kostnadskonkurrenskraft.

**Euroområdet:** ett område som omfattar de medlemsstater som har infört euron och där **ECB-rådet** bedriver en gemensam penningpolitik. Omfattar för närvarande Belgien, Tyskland, Estland, Irland, Grekland, Spanien, Frankrike, Italien, Cypern, Lettland, Luxemburg, Malta, Nederländerna, Österrike, Portugal, Slovenien, Slovakien och Finland.

**Europeiska centralbankssystemet (ECBS):** ECB och de nationella centralbankerna i samtliga 28 medlemsstater. Förutom medlemsstaterna i **Eurosystemet** ingår alltså även de nationella centralbankerna i de medlemsstater som inte har euron som valuta. ECBS beslutande organ är **ECB-rådet**, **ECB:s direktion** och **ECB:s allmänna råd**.

**Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (EFSF):** ett aktiebolag som upprättats av euroländerna på mellanstatlig grund för att ge lån till euroländer som befinner sig i ekonomiska svårigheter. Det ekonomiska stödet ges på stränga villkor inom ramen för EU/IMF-program. EFSF:s faktiska utlåningskapacitet uppgår till 440 miljarder euro och lånen finansieras genom utgivning av **räntebärande värdepapper** som garanteras av euroländerna på pro rata-basis. Fr.o.m. den 1 juli 2013 får EFSF inte delta i nya finansieringsprogram eller ingå nya låneavtal.

**Europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen (EFSM):** en EU-fond som inrättats på grundval av artikel 122.2 i fördraget och som gör det möjligt för Europeiska kommissionen att för EU:s räkning låna upp till 60 miljarder euro och låna vidare till medlemsstater som har drabbats eller som hotas av svårigheter till följd av osedvanliga händelser utanför deras kontroll. EFSM-lån ges på stränga villkor inom ramen för EU/IMF-program.

**Europeiska monetära institutet (EMI):** inrättades som en tillfällig institution vid starten av den andra etappen av **Ekonomiska och monetära unionen** den 1 januari 1994 och avvecklades efter inrättandet av ECB den 1 juni 1998.

**Europeiska planeringsterminen:** den första fasen i EU:s årliga cykel av riktlinjer för och övervakning av den ekonomiska politiken. Den innebär att Europeiska kommissionen och rådet kan diskutera medlemsstaternas budgetplaner och ekonomiska politik och utfärda riktlinjer innan besluten fattas på nationell nivå. Under den andra fasen av den årliga cykeln av riktlinjer för och övervakning av den ekonomiska politiken (den nationella planeringsterminen) genomför medlemsstaterna den överenskomna politiken.

**Europeiska rådet:** består av medlemsstaternas stats- och regeringschefer och, som medlemmar utan rösträtt, Europeiska kommissionens ordförande och Europeiska rådets egen ordförande. Det är Europeiska rådet som driver på unionens utveckling och som drar upp politiska huvudlinjer och prioriteringar. Rådet har ingen lagstiftande funktion.

**Europeiska unionens råd (EU-rådet):** består av företrädare för medlemsstaternas regeringar, normalt de ministrar som är ansvariga för de frågor som ska behandlas, samt av ansvarig kommissionsledamot. (Se även **Ekofinrådet**).

**Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENS 95):** ett omfattande och integrerat system för makroekonomiska räkenskaper som bygger på en uppsättning internationellt vedertagna statistiska begrepp, definitioner, klassificeringar och redovisningsregler och har till syfte att uppnå en harmoniserad kvantitativ beskrivning av medlemsstaternas ekonomier. ENS 95 är EU:s version av System of National Accounts 1993 (SNA 93).

**Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM):** en mellanstatlig organisation som euroländerna inrättade genom fördraget om inrättande av Europeiska stabilitetsmekanismen. Den är en permanent krishanteringsmekanism för euroområdet som emitterar skuldinstrument för att finansiera lån och andra former av ekonomiskt stöd till euroländerna. ESM började användas den 8 oktober 2012. Dess effektiva utlåningskapacitet uppgår till 500 miljarder euro och den ersatte både **Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten** och **Europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen**. ESM-lånen ges på stränga villkor.

**Europeiska systemrisknämnden (ESRB):** ett oberoende EU-organ som har ansvar för makrotillsynen över det finansiella systemet inom EU. ESRB ska förebygga eller minska systemriskerna för den finansiella stabiliteten som kan uppstå på grund av utvecklingen inom det finansiella systemet. Hänsyn ska tas till den makroekonomiska utvecklingen och målet vara att undvika omfattande finansiell oro.

**Eurosystemet: euroområdets centralbankssystem.** Omfattar ECB och de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört euron som sin valuta.

**Eurosystemets ramverk för kreditbedömning (ECAF):** förfaranden, regler och metoder som ska säkerställa att Eurosystemets krav på hög kreditvärdighet för alla godtagbara tillgångar uppfylls.

**EU 2020-strategin:** EU:s strategi för sysselsättning och en smart och hållbar tillväxt för alla. Antogs av **Europeiska rådet** i juni 2010. Strategin bygger vidare på Lissabonstrategin och ska

fungera som en enhetlig ram för medlemsstaternas genomförande av strukturreformer i syfte att öka den potentiella tillväxten och mobilisera EU:s program och instrument.

**EU-systemet för finansiell tillsyn:** består av den grupp institutioner som ansvarar för övervakningen av EU:s finansiella system, dvs. **Europeiska systemrisknämnden (ESRB)**, de tre europeiska tillsynsmyndigheterna, de europeiska tillsynsmyndigheternas gemensamma kommitté och de nationella tillsynsmyndigheterna i EU:s medlemsstater.

**Extraordinära åtgärder:** tillfälliga åtgärder som **ECB-rådet** vidtar för att stärka styrränte beslutens effekter och genomslag i **euroområdets** ekonomi i ett läge där vissa segment av finansmarknaderna eller det finansiella systemet i allmänhet inte fungerar som de ska.

**Finansiell stabilitet:** ett tillstånd där det finansiella systemet – dvs. finansinstitut, marknader och marknadsinfrastrukturer – kan stå emot negativa chocker och finansiella obalanser, och därmed minska risken att det uppstår störningar i den finansiella förmedlingsprocessen som är så allvarliga att de har ett mycket negativt inflytande på omvandlingen av sparande till lönsamma investeringar.

**Finjusterande transaktion:** en **öppen marknadsoperation** som **Eurosystemet** genomför för att hantera oväntade likviditetsfluktuationer på marknaden. De finjusterande transaktionernas frekvens och löptid är inte standardiserade.

**Framtidsbedömningar:** resultatet av de analyser som utförs fyra gånger om året för att bedöma den framtida makroekonomiska utvecklingen i **euroområdet**. De framtidsbedömningar som görs av **Eurosystemets** experter publiceras i juni och december, medan de framtidsbedömningar som görs av ECB:s experter publiceras i mars och september. De ingår i den **ekonomiska analys** som är en av pelarna i ECB:s penningpolitiska strategi och är ett av flera underlag som **ECB-rådet** beaktar i sin bedömning av riskerna för **prisstabiliteten**.

**Fördraget:** alla hänvisningar till ”fördraget” i denna årsrapport gäller, om inte annat anges, fördraget om Europeiska unionens funktionssätt och hänvisningarna till artikelnummer avser den numrering som trädde i kraft den 1 december 2009.

**Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen:** ett mellanstatligt fördrag som undertecknades i Bryssel den 2 mars 2012 och trädde i kraft den 1 januari 2013. Innehåller en ”finanspakt”, som kompletterar och på vissa områden skärper vissa grundläggande bestämmelser i **stabilitets- och tillväxtpakten**. Medlemsstater som har ratificerat detta fördrag är bl.a. skyldiga att införa kravet på budgetbalans i sin nationella lagstiftning och fördraget ger oberoende organ som övervakar de offentliga finanserna en större roll.

**Fördragen:** alla hänvisningar till ”fördragen” i denna årsrapport gäller, om inte annat anges, **fördraget** om Europeiska unionens funktionssätt och fördraget om Europeiska unionen.

**Gemensam avvecklingsmekanismen (SRM):** en mekanism som föreslagits av Europeiska kommissionen för att fastställa enhetliga regler och ett enhetligt förfarande för avveckling av kreditinstitut som är etablerade inom **bankunionen**. Tanken är att mekanismen ska bestå av en gemensam avvecklingsnämnd och myndigheter ansvariga för bankavveckling i deltagande medlemsstater och ha yttersta beslutsrätt på EU-nivå. Den ska förfoga över en gemensam avvecklingsfond som kan användas i samband med avveckling. Den gemensamma avvecklingsmekanismen är ett nödvändigt



komplement till den **gemensamma tillsynsmekanismen** för att få till stånd en väl fungerande bankunion.

**Gemensamma tillsynsmekanismen (SSM):** består av ECB och nationella behöriga myndigheter i deltagande medlemsstater som ska fullgöra de tillsynsuppgifter som har tilldelats ECB. ECB ska ansvara för att denna mekanism, som ska vara en del av **bankunionen**, fungerar på effektivt och enhetligt sätt.

**Harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP):** ett mått på konsumentprisernas utveckling som sammanställs av Eurostat och är harmoniserat mellan alla medlemsstater.

**Huvudsaklig refinansieringstransaktion:** en regelbunden **öppen marknadsoperation** som **Eurosystemet** genomför i form av en **reverserad transaktion**. Huvudsakliga refinansieringstransaktioner genomförs varje vecka genom standardauktioner och har normalt en veckas löptid.

**Högsta anbudsränta:** den högsta ränta till vilken **motparter** får lämna anbud i likviditetsindragande auktioner med rörlig ränta.

**Implicit volatilitet:** den förväntade volatiliteten (dvs. standardavvikelsen) i prisförändringen på en tillgång (t.ex. en aktie eller en obligation), som kan beräknas på grundval av tillgångens pris, förfallodag och optionernas lösenpris, samt en riskfri ränta, med hjälp av en optionsprissättningsmodell som Black-Scholes-formeln.

**Ingående bedömning:** en bedömning av banksystemet i de medlemsstater som deltar i **den gemensamma tillsynsmekanismen**. Bedömningen utförs av ECB i samarbete med de nationella behöriga myndigheterna i de deltagande medlemsstaterna och ska slutföras innan ECB börjar fullgöra sitt tillsynsuppdrag. Består av en riskbedömning ur ett tillsynsperspektiv, en granskning av tillgångskvalitet och ett stresstest. Syftet är att främja transparens, om nödvändigt reparera balansräkningar, samt stärka förtroendet för banksektorn.

**Inlåningsfacilitet: en stående facilitet i Eurosystemet** som motparter kan använda för inlåning över natten hos en nationell centralbank till en på förhand fastställd ränta (se även **ECB:s styrräntor**).

**Kassakrav:** de minimireserver som ett **kreditinstitut** måste hålla hos **Eurosystemet** under en på förhand bestämd **uppfyllandeperiod**. Uppfyllandet av kassakravet bedöms på grundval av de genomsnittliga dagliga behållningarna på kassakravskontona under uppfyllandeperioden.

**Kassakravsbas:** summan av de poster i balansräkningen (särskilt skulder) som utgör underlaget för beräkningen av ett **kreditinstituts kassakrav**.

**Korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM):** en mekanism som **Europeiska centralbanks-systemet** har inrättat för att motparter **ska kunna användagodkända säkerheter** över gränserna. I CCBM fungerar de nationella centralbankerna som depåhållare för varandra. Det innebär att varje nationell centralbank har ett värdepapperskonto i sin värdepappersförvaltning för var och en av de övriga nationella centralbankerna och för ECB.

**Kreditinstitut:** ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot inlåning eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning.

**Kreditrisk:** risken att en motpart inte fullgör sina förpliktelser på förfallodagen eller senare. Kreditrisk omfattar ersättningskostnadsrisk och full kreditrisk. Den omfattar även risken att den avvecklande banken inte kan infria sina förpliktelser.

**Lissabonfördraget:** genom detta fördrag ändras EU:s två grundfördrag: fördraget om Europeiska unionen och fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen. Det sistnämnda fördraget har döpts om till **fördraget** om Europeiska unionens funktionssätt. Lissabonfördraget undertecknades i Lissabon den 13 december 2007 och trädde i kraft den 1 december 2009.

**Långfristig refinansieringstransaktion:** en kredittransaktion vars löptid är mer än en vecka och som **Eurosystemet** genomför i form av en **reverserad transaktion**. De transaktioner som genomförs regelbundet varje månad har en löptid på tre månader. Under den oro på finansmarknaderna som började i augusti 2007 genomfördes, med varierande frekvens, extra långfristiga refinansieringstransaktioner, vars löptid varierade mellan en **uppfyllandeperiod** och högst tre år.

**Lägsta anbudsränta:** den lägsta ränta till vilken **motparter** får lämna anbud i likviditetstillförande auktioner med rörlig ränta.

**M1:** ett smalt penningmängdsmått som omfattar sedlar och mynt i cirkulation samt avistainlåning hos **monetära finansinstitut** och **staten** (till exempel på posten eller som statsskuldväxlar).

**M2:** ett mellanliggande penningmängdsmått som omfattar **M1** plus inlåning med högst 3 månaders uppsägningstid (dvs. kortfristigt sparande) och inlåning med en avtalad löptid på högst 2 år (dvs. kortfristig tidsbunden inlåning) hos **monetära finansinstitut** och **staten**.

**M3:** ett brett penningmängdsmått som omfattar **M2** plus omsättbara instrument, särskilt **repoavtal**, **andelar i penningmarknadsfonder** och **räntebärande värdepapper** med en löptid på högst 2 år som har emitterats av **monetära finansinstitut**.

**Marknadsrisk:** risken för förluster (i poster i och utanför balansräkningen) till följd av förändrade marknadspriser.

**Monetär analys:** den ena pelaren i den samlade analys av riskerna för prisstabiliteten som ligger till grund för ECB-rådets penningpolitiska beslut. Den monetära analysen bidrar till bedömningen av inflationsutvecklingen på medellång till lång sikt på grund av det nära sambandet mellan penningmängds- och prisutvecklingen i ett längre tidsperspektiv. Den monetära analysen beaktar utvecklingen för flera olika monetära indikatorer, bl.a. **M3**, dess komponenter och motposter (särskilt kreditgivning), och olika mått på överskottslikviditet (se även **Ekonomisk analys**).

**Monetära finansinstitut (MFI):** finansinstitut som tillsammans utgör emittentsektorn i **eurområdet**. Omfattar **Eurosystemet**, inhemska **kreditinstitut** (enligt definition i EU-rätten) och alla andra inhemska finansinstitut vars verksamhet består i att ta emot inlåning och/eller nära substitut för inlåning från andra enheter än MFI och att för egen räkning (åtminstone i ekonomisk bemärkelse) bevilja krediter och/eller placera i värdepapper. Den sistnämnda gruppen utgörs främst av **penningmarknadsfonder**, dvs. fonder som placerar i kortfristiga lågriskpapper som normalt har en löptid på högst ett år.

**Monetära inkomster:** inkomster som nationella centralbanker får när de utför **Eurosystemets** penningpolitiska uppgifter och som härrör från tillgångar som innehas som motvärde till sedlar i cirkulation och inlåning från **kreditinstitut**. Tillgångarna är öronmärkta i enlighet med **ECB-rådets** riktlinjer.

**Motpart:** den andra parten i en finansiell transaktion (till exempel varje part som genomför en transaktion med en centralbank).

**Offentlig sektor:** en sektor som enligt definitionen i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995** består av inhemska enheter vars primära uppgift är att producera icke marknadsförda varor och tjänster som är avsedda för individuell och kollektiv konsumtion eller att omfördela nationella inkomster och förmögenheter. Omfattar staten, delstater, kommuner och socialförsäkringsfonder. Offentligt ägda enheter som bedriver kommersiell verksamhet, till exempel offentliga företag, ingår inte.

**Offentliga sektorns skuld:** total bruttoskuld (sedlar, mynt och inlåning; lån och **räntebärande värdepapper**) i nominellt värde som är utestående vid årets slut och konsoliderat mellan och inom den **offentliga sektorns** olika delar.

**Offentliga sektorns skuldkvot:** förhållandet mellan den **offentliga sektorns skuld** och **bruttonationalprodukt** till gällande marknadspris. Ett av de statsfinansiella kriterier som fastställs i artikel 126.2 i **fördraget** för att definiera ett alltför stort underskott (se även **underskottsförfarande**).

**Offentliga sektorns strukturella budgetsaldo:** Budgetsaldo rensat för konjunktoreffekter (dvs. konjunkturrensat saldo) och engångsåtgärder.

**Offentliga sektorns underskott:** den **offentliga sektorns** lånebehov, dvs. skillnaden mellan dess samlade inkomster och utgifter.

**Offentliga sektorns underskottskvot:** förhållandet mellan den offentliga sektorns **underskott** och **bruttonationalprodukt** till gällande marknadspris. Ett av de statsfinansiella kriterier som fastställs i artikel 126.2 i **fördraget** för att definiera ett **alltför stort underskott**. Kallas även budgetunderskott.

**Offentliga sektorns underskott/skuldanpassning:** skillnaden mellan den **offentliga sektorns** budgetsaldo (**underskott** eller överskott) och förändringen av den **offentliga sektorns skuld**.

**OTC-handel:** handel som sker utanför en reglerad marknad. På OTC-marknader, t.ex. marknaderna för OTC-derivat, handlar aktörerna direkt med varandra, i regel via telefon eller datorlänkar.

**Penningmarknad:** den marknad på vilken kortfristigt kapital lånas, investeras och handlas genom instrument som normalt har en ursprunglig löptid på högst 1 år.

**Prisstabilitet:** att upprätthålla prisstabilitet är **Eurosystemets** viktigaste mål. **ECB-rådet** definierar prisstabilitet som en årlig ökning i **eurområdets harmoniserade index för konsumentpriser (HIKP)** på mindre än 2 procent. ECB-rådet har också förklarat att man för att upprätthålla prisstabilitet har som mål att hålla inflationen under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

**Programmet för köp av säkerställda obligationer (CBPP):** ett ECB-program som infördes genom ett beslut av **ECB-rådet** den 7 maj 2009. Syftet var att köpa säkerställda obligationer i euro utgivna i **euroområdet** för att stötta ett segment av finansmarknaden som är viktigt för bankernas upplåning och som påverkades särskilt negativt av finanskrisen. Köpen inom programmet uppgick till ett nominellt värde av 60 miljarder euro och hade genomförts den 30 juni 2010. Den 6 oktober 2011 beslutade ECB-rådet sätta ett andra program för köp av säkerställda obligationer (CBPP2). Genom detta program kunde Eurosystemet köpa säkerställda obligationer i euro utgivna i euroområdet till ett planerat nominellt värde av 40 miljarder euro. Köpen gjordes på både första- och andrahandsmarknaden från november 2011 till slutet av oktober 2012 för det nominella beloppet 16,418 miljarder euro.

**Referensvärde för M3-ökning:** den årliga ökningstakt i **M3** på medellång sikt som är förenlig med **prisstabilitet**. För närvarande är referensvärdet för den årliga ökningen i M3 4,5 procent.

**Repoavtal:** när pengar lånas genom att försäljningen av en tillgång (normalt ett värdepapper med fast avkastning) kombineras med ett senare återköp av samma tillgång vid en bestämd tidpunkt till ett något högre pris (vilket motsvarar låneräntan).

**Reverserad transaktion:** en transaktion som innebär att centralbanken köper eller säljer tillgångar inom ramen för ett **repoavtal** eller lånar ut medel mot **säkerhet**.

**RTGS-system (real-time gross settlement system):** ett avvecklingssystem där betalningar förmedlas och avvecklas i turordning och i realtid (se även **Target**).

**Räntebärande värdepapper:** utgör ett löfte från utgivarens (låntagarens) sida om att göra en eller flera betalningar till innehavaren (långgivaren) vid en viss tidpunkt eller vid flera tidpunkter i framtiden. Löper normalt med en fast ränta (kupong) och/eller säljs till underkurs i förhållande till det belopp som återbetalas på förfallodagen.

**Stabilitets- och tillväxtpakten:** ska säkra sunda offentliga finanser i medlemsstaterna för att öka förutsättningarna för **prisstabilitet** och en stark, varaktig tillväxt som främjar sysselsättning. Stabilitets- och tillväxtpakten har en preventiv och en korrigerande del. Den preventiva delen innebär att medlemsstaterna måste sätta upp medelfristiga budgetmål, medan den korrigerande delen innehåller konkreta bestämmelser om **underskottsförfarandet**.

**Staten:** omfattar enligt definitionen i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995** inte delstatlig och kommunal förvaltning (se även **Offentlig sektor**).

**Straight-through processing (STP):** automatiserad hantering av hela kedjan av transaktioner/betalningsöverföringar, däribland automatiserad bekräftelse, matchning, generering av uppdrag, clearing och avveckling.

**Stående facilitet:** en centralbanksfacilitet som **motparterna** kan utnyttja på eget initiativ. **Eurosystemet** har två stående faciliteter över natten: **utlåningsfaciliteten** och **inlåningsfaciliteten**.

**Systemrisk:** risken att en deltagares oförmåga att fullgöra sina åtaganden i ett system gör att andra deltagare inte kan fullgöra sina åtaganden i tid, vilket bl.a. kan orsaka stora likviditets- eller

kreditproblem och därmed hota stabiliteten i och förtroendet för det finansiella systemet. En deltagares oförmåga att fullgöra sina åtaganden kan bero på operativa eller finansiella problem.

**Säkerhet:** tillgång som ställs som garanti för återbetalning av lån (till exempel av **kreditinstitut** till centralbanker), samt tillgång som säljs inom ramen för **repoavtal** (till exempel av kreditinstitut till centralbanker).

**Target2:** den andra generationen av **Targetsystemet**. Avvecklar eurobetalningar i centralbanks-pengar och har en gemensam IT-plattform till vilken alla betalningsuppdrag skickas.

**Target2-Securities (T2S):** Eurosystemets gemensamma tekniska plattform som gör att **centrala värdepappersförvarare** och nationella centralbanker kan erbjuda grundläggande, gränslösa och neutrala värdepappersavvecklingstjänster i centralbankspengar i Europa.

**Targetsystemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system):** Eurosystemets RTGS-system för euron. Den första generationen av Target ersattes av Target2 i maj 2008.

**Vägledning om penningpolitikens framtida inriktning (*forward guidance*):** en centralbanks kommunikation om penningpolitikens inriktning när det gäller styrräntornas framtida nivå.

**Värdepappersmarknadsprogrammet (Securities Markets Programme – SMP):** ett program för interventioner på **eurområdets** marknader för **räntebärande värdepapper** utgivna av staten eller av företag för att skapa djup och likviditet i dysfunktionella marknadssegment och därmed återställa den penningpolitiska transmissionsmekanismens funktion. SMP avslutades i och med att de tekniska detaljerna kring de **direkta monetära transaktionerna** meddelades den 6 september 2012.

**Värdepappersavvecklingssystem:** system som möjliggör överföring av värdepapper antingen utan att betalning har erhållits (free of payment, FOP) eller enligt principen leverans mot betalning (delivery versus payment, DVP).

**Värdepapperisering:** när finansiella tillgångar – t.ex. bostadslån – paketeras om och säljs till särskilda investeringsbolag, som därefter ger ut värdepapper med fast avkastning som kan säljas till investerare. Lånebelopp och avkastning avgörs av de kassaflöden som genereras av poolen av underliggande finansiella tillgångar.

**Underskottsförfarandet:** enligt artikel 126 i fördraget och protokoll nr 12 om förfarandet vid alltför stora underskott måste EU:s medlemsstater uppfylla kravet på budgetdisciplin. Det fastställs också när underskottet i de offentliga finanserna anses vara alltför stort och vilka åtgärder som ska vidtas när kraven på balans i de offentliga finanserna och på den **offentliga sektornsskuld** inte uppfylls. Artikel 126 kompletteras genom rådets förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott, som är en del av **Stabilitets- och tillväxtpakten**.

**Uppfyllandeperiod:** den period under vilken **kreditinstitutens** uppfyllande av **kassakraven** beräknas. Uppfyllandeperioden löper från och med avvecklingsdagen för den första **huvudsakliga refinansieringstransaktionen** efter det möte då **ECB-rådet** gör sin månatliga bedömning av den penningpolitiska inriktningen. ECB offentliggör ett kalendarium över uppfyllandeperioderna senast tre månader före årets början.

**Utlåningsfaciliteten:** en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som motparter kan använda för att mot godkänd säkerhet få krediter över natten från en nationell centralbank till en på förhand bestämd ränta (se även **ECB:s styrräntor**).

**Öppen marknadsoperation:** en operation som utförs på centralbankens initiativ på finansmarknaden. **Eurosystemets** öppna marknadsoperationer kan delas in i följande fyra kategorier beroende på deras syfte, regelbundenhet och hur de genomförs: **huvudsakliga refinansieringstransaktioner**, **långfristiga refinansieringstransaktioner**, **finjusterande transaktioner** och strukturella transaktioner. **Eurosystemets** viktigaste instrument är reverserade transaktioner, som kan användas för samtliga fyra kategorier. Utgivning av skuldcertifikat och direkta köp eller försäljningar av tillgångar kan användas i samband med strukturella transaktioner, medan direkta köp eller försäljningar av tillgångar, valutaswappar och inlåning med fast löptid kan användas för finjusterande transaktioner.

**Överskottslikviditet:** den mängd centralbanksmedel som bankerna håller utöver hela banksystemets behov, vilket fastställs av **kassakrav** och autonoma faktorer.

**Övriga finansinstitut (OFI):** bolag eller kvasibolag (utom försäkringsföretag och pensionsinstitut) som främst ägnar sig åt finansförmedling genom att ta upp lån i andra former än sedlar och mynt, inlåning och/eller nära substitut till inlåning från andra institutionella enheter än **monetära finansinstitut**. Omfattar i synnerhet bolag som främst ägnar sig åt långfristig finansiering, t.ex. finansiell leasing, innehav av värdepapperiserade tillgångar, andra finansiella innehav, värdepappers- och derivathandel (för egen räkning), riskkapital och utvecklingskapital.

