



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

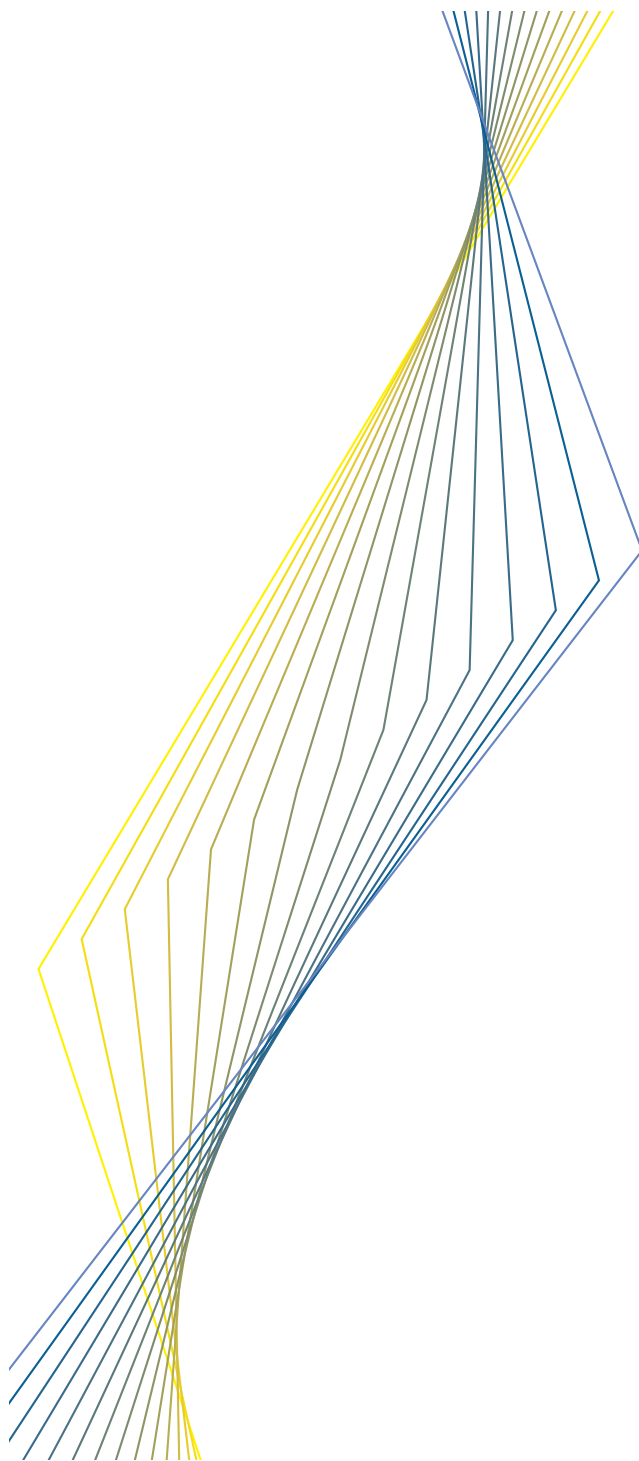
ECB EZB EKT BCE EKP

ÅRSRAPPORT

2000



EUROPEISKA CENTRALBANKEN



ÅRSRAPPORT

2000

© Europeiska centralbanken, 2001

Besöksadress	Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Tyskland
Postadress	Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Tyskland
Telefon	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
Telex	411 144 ecb d

Alla rättigheter förbehålls.

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

Stoppdatum för statistiska uppgifter i denna utgåva är 13 mars 2001.

ISSN 1561-4522

Innehåll

Förord	2
---------------	---

Kapitel I

Ekonomisk utveckling och penningpolitik

1 Översikt: penningpolitiska beslut under 2000	10
2 Den monetära och finansiella utvecklingen	15
2.1 Den monetära utvecklingen	15
2.2 Finansmarknaderna	19
3 Prisutvecklingen	30
4 Produktion, efterfrågan och utveckling på arbetsmarknaden	36
5 De offentliga finansernas utveckling	45
6 Det globala makroekonomiska klimatet, växelkurser och betalningsbalansen	49

Kapitel II

Centralbankens verksamhet

1 Genomförandet av penningpolitiken	58
1.1 Översikt	58
1.2 De huvudsakliga refinansieringstransaktionerna	60
1.3 De långfristiga refinansieringstransaktionerna	61
1.4 Andra öppna marknadsoperationer	62
1.5 Stående faciliteter	62
1.6 Kassakravssystemet	62
1.7 Eurosystemet godtagbara säkerheter och deras användning i kredittransaktioner	63
1.8 Eurosystemets motparters deltagande i penningpolitiska transaktioner	64
1.9 Aktiviteten på penningmarknaden	65
2 Betalnings- och avvecklingssystemens transaktioner	65
2.1 Targetsystemet	65
2.2 Korrespondentcentralbanksmodellen	67
3 Valutatransaktioner och placering av utländska reservtillgångar	69
3.1 ECB:s valutatransaktioner	69
3.2 Eurosystemets utländska reservtillgångar	69
3.3 Eurosystemets ansats vid förvaltningen av valutareserver	70
4 Förvaltningen av ECB:s egna medel	70

5	Finansiell riskhantering	71
5.1	Inledning	71
5.2	Placeringstransaktioner	71
5.3	Penningpolitiska transaktioner och betalningssystemtransaktioner	72
5.4	Den aktuella utvecklingen	72

Kapitel III

Greklands inträde i euroområdet

1	Den monetära, finansiella och ekonomiska utvecklingen i Grekland	76
2	Rättsliga aspekter på integrationen av Bank of Greece i Eurosystemet	79
3	Operativa aspekter på integrationen av Bank of Greece i Eurosystemet	81
3.1	Penningpolitiska transaktioner	81
3.2	Tillskott till ECB:s kapitel och reserver samt utländska reservtillgångar	82

Kapitel IV

	Den ekonomiska utvecklingen i EU-länderna utanför euroområdet	86
--	--	----

Kapitel V

Europeiskt, internationellt och bilateralt samarbete

1	Europeiska frågor	96
1.1	Eurogruppens roll	96
1.2	Europeiska rådets särskilda möte i Lissabon om sysselsättning, ekonomiska reformer och social sammanhållning	97
1.3	Regeringskonferensen	98
2	Internationella frågor	100
2.1	Institutionella arrangemang med internationella organisationer	100
2.2	Multilateral och bilateral övervakning av makroekonomisk politik	101
2.3	Bevakning av utvecklingen på de globala finansmarknaderna	102
2.4	Det internationella finansiella systemets uppbyggnad	103
3	Bilaterala frågor	105
3.1	Förbindelser med kandidatländerna	105
3.2	Förbindelser med andra länder	108

Kapitel VI

Betalnings- och värdepappersavvecklingssystem

1 Allmänna frågor/inledning	112
2 Övervakning av system för stora betalningar	113
3 Övervakning av system för massbetalningar	114
4 Övrig verksamhet som rör betalningssystem	116
5 Policy för värdepappersavvecklingssystem	116

Kapitel VII

Finansiell stabilitet och tillsyn

1 Utveckling av den institutionella ramen för finansiell stabilitet	120
2 Utveckling inom banksektorn	121
3 Utvecklingen på regleringsområdet	124

Kapitel VIII

Produktion av eurosedlar och euromynt samt förberedelser för kontantutbytet

1 Produktion av eurosedlar och euromynt	128
2 Kvalitet på eurosedlar och euromynt	128
2.1 Sedelkvalitet	128
2.2 Myntkvalitet	128
3 Förfalskningsskydd för eurosedlar och euromynt	128
4 EURO 2002-kampanjen	129
4.1 Massmediekampanjen	129
4.2 PR och pressaktiviteter	129
4.3 Partnerskapsprogrammet	130
4.4 Andra inslag	130
5 Byte till eurosedlar och euromynt 2002	130
5.1 Finansiella modaliteter för kontantutbytet 2002	130
5.2 Kontantutbytet på marknader utanför euroområdet	132
5.3 Varaktigheten för perioden med parallellt omlopp av sedlar och mynt	133
5.4 Växling av nationella sedlar i nationella centralbanker	133
5.5 Anpassning av uttagsautomater, sedelsorteringsmaskiner och kontantbetalningsutrustningar	134

Kapitel IX

Utveckling av den statistiska ramen

1	Inledning	138
2	Penning- och bankstatistik samt statistik över finansmarknaderna	138
3	Statistik över betalningsbalans, internationella reserver och finansiell utlandsställning samt effektiva växelkurser	139
4	Finanräkenskaper	140
5	Statistik över de offentliga finanserna	140
6	Allmän ekonomisk statistik	141
7	Samarbetet med Europeiska kommissionen och internationella institutioner	141
8	Statistik över icke deltagande medlemsstater och kandidatländer	141

Kapitel X

Övriga uppgifter och övrig verksamhet

1	Rådgivande funktioner	146
2	Efterlevnaden av förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling	148
3	Förvaltningen av Europeiska gemenskapens upplåning och utlåning	149

Kapitel XI

Extern kommunikation och ansvarsskyldighet

1	ECB:s kommunikationspolicy och -aktiviteter	152
1.1	Målen för ECB:s kommunikationspolicy	152
1.2	Kommunikationsaktiviteter	153
2	Informations- och åsiktsutbytet med Europaparlamentet	154
2.1	Förbindelserna mellan ECB och Europaparlamentet	154
2.2	ECB:s ståndpunkt i valda frågor som diskuterats vid möten med Europaparlamentet	155

Kapitel XII

Den institutionella ramen för Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet

1 Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet	160
2 ECB:s beslutande organ	161
2.1 ECB-rådet	161
2.2 Direktionen	163
2.3 Allmänna rådet	164
3 ECB:s organisation	166
3.1 Styrning	166
3.2 Personalpolitik	167
3.3 ECB:s organisation	169
4 ESCB:s kommittéer	170

Kapitel XIII

Årsredovisning för ECB och Eurosystemets konsoliderade balansräkning 2000

Balansräkning per den 31 december 2000	174
Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2000	176
Redovisningsprinciper	177
Noter till balansräkningen	181
Noter till resultaträkningen	186
Revisionsrapport	188
Not om vinstfördelning	189
Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 2000	190

Bilagor

Ordlista	194
Kronologisk översikt över Eurosystemets penningpolitiska åtgärder	207

Dokument utgivna av Europeiska centralbanken (ECB)	211
---	-----

Förteckning över rutor, tabeller och diagram

Rutor

1	ECB:s offentliggörande av de ekonomiska bedömningar som utarbetas av Eurosystemets experter	11
2	Ökad volatilitet på de globala aktiemarknaderna, främst till följd av utvecklingen av högteknologiska aktier	28
	Diagram: Historisk och implicit volatilitet på aktiemarknaden	29
3	Priseffekter av lagstiftningsreformer inom nätverksindustrin i euroområdet	33
	Diagram: Prisnivå relativt total HIKP i euroområdet	34
4	De viktigaste kännetecknen hos euroområdets BNP-tillväxt på senare år	37
	Tabell: Den inhemska efterfrågans respektive nettohandels bidrag till BNP-tillväxten i euroområdet	38
5	Arbetslöshetsminskningen ur ett mer långsiktigt perspektiv	43
	Tabell: Standardiserat arbetslöshetstal i euroområdet	43
6	Befolkningens åldrande och behovet av pensionsreformer i euroområdet	48
7	Statistiska konsekvenser av euroområdets utvidgning till att omfatta Grekland	78
8	Inflationskillnader mellan icke-deltagande EU-länder och euroområdet	91
	Diagram: Inflationsindikatorer i förhållande till euroområdet	92
9	Relevanta bestämmelser i Nicefördraget	99
10	IMF:s revidering av värderings- och räntekorgarna för SDR	100
11	De viktigaste slutsatserna från Wienseminariet	107
12	Samrådsförfaranden 2000	147
13	Tillfällen då företrädare för ECB framträdde inför Europaparlamentet under 2000	154

Tabeller

1	Pris- och kostnadsutvecklingen i euroområdet	30
2	Sammansättning av den reala BNP-tillväxten i euroområdet	37
3	Industriproduktionen i euroområdet	41
4	Arbetsmarknadsutvecklingen i euroområdet	42
5	Offentliga sektorns finansiella ställning i euroområdet	46
6	Betalningstrafik i Target	66
7	Största betalningstrafiken i Target under 2000	66
8	Makroekonomiska indikatorer för Grekland	77
9	Makroekonomiska indikatorer för Danmark	87
10	Makroekonomiska indikatorer för Sverige	89
11	Makroekonomiska indikatorer för Storbritannien	90
12	Valutavikter i värderingskorgen för SDR	101
13	Inhemska och gränsöverskridande verksamhet på balansräkningarna för andra monetära finansinstitut (än centralbanker) i euroområdet	122
14	Antal eurosedlar som ska framställas till den 1 januari 2002	134

Diagram

1	ECB:s räntor och penningmarknadsräntor	14
2	Tillväxten i M3 och referensvärdet	16
3	Sammanställning av M3	17
4	MFI-sektorns utlåning fördelat på sektorer	18
5	Utestående skuldförbindelser i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	20
6	Korta räntor i euroområdet	21
7 (a)	Långa statsobligationsräntor i euroområdet, Förenta staterna och Japan	23
7 (b)	Skillnaden mellan den tioåriga räntan i Förenta staterna och euroområdet	23
8	Brytpunkt för inflationstakten för det franska KPI	24
9	Affärsbankernas korta räntor och jämförbar marknadsränta	25
10	Affärsbankernas långa räntor och jämförbar marknadsränta	26
11	Aktiekurser i euroområdet, Förenta staterna och Japan	27
12	HIKP-inflation uppdelad på komponenter i euroområdet	31
13	Konsument-, producent- och importpriser i euroområdet	35
14	Bidrag till den reala kvartalsvisa BNP-tillväxten i euroområdet	36
15	Arbetslösheten i euroområdet	45
16	Utvecklingen i de viktigaste industriländerna	53
17	Nominell effektiv växelkurs	54
18	Likviditetsfaktorer och användning av stående faciliteter i euroområdet under 2000	59
19	Fastränteanbud under 2000	60
20	Utvecklingen av gränsöverskridande säkerheter i procent av totalt avgivna säkerheter till Eurosystemet	68
21	Samarbetsaktiviteter mellan ECB och kandidatländernas centralbanker	106

Förkortningar

Länder

BE	Belgien
DK	Danmark
DE	Tyskland
GR	Grekland
ES	Spanien
FR	Frankrike
IE	Irland
IT	Italien
LU	Luxemburg
NL	Nederländerna
AT	Österrike
PT	Portugal
FI	Finland
SE	Sverige
UK	Storbritannien
JP	Japan
US	Förenta staterna

Övriga förkortningar

BIS	Bank for International Settlements
BPM5	IMF:s betalningsbalanshandbok (IMF Balance of Payments Manual (5:e utgåvan))
CDs	bankcertificat
c.i.f.	kostnader, försäkring och frakt vid importgräns
KPI	konsumentprisindex
ECU	ecu
ECB	Europeiska centralbanken
EMI	Europeiska monetära institutet
ESA 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
EU	Europeiska unionen
EUR	euro
f.o.b.	fritt vid exportgräns
BNP	bruttonationalprodukt
HIKP	Harmoniserat konsumentprisindex
ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organisation)
IMF	Internationella valufonden (International Monetary Fund)
MFI	Monetära finansinstitut
NCB	nationella centralbanker
repor	återköpsavtal
SITC Rev 3	Standard International Trade Classification (revision 3)

I enlighet med praxis inom gemenskapen anges medlemsländerna i alfabetisk ordning efter landsnamnen med nationell stavning.

På de fjorton skiljebladen mellan kapitelen i denna årsrapport finns färgrika bilder på euromynt. Dessa har målats inom ett Euro-World-projekt kallat Europeiskt måleri för unga cancerpatienter under beskydd av ECB:s ordförande. Barn och tonåringar från Europeiska unionen har tillsammans med konstnärer med möda och fantasi målat omkring 1 000 euromynt i jätteformat. Målningarna prydde Frankfurts gator under några månader 2000 och under 2001 kommer några av dem att visas i andra europeiska städer. ECB har köpt sammanlagt fjorton euromynt. Två mynt kommer att behållas hos ECB medan de återstående som målats av unga cancerpatienter från de tolv länderna i euroområdet, kommer att lämnas tillbaka som gåva från ECB till sjukhusen där de barn som utfört dem vårdas. ECB gläder sig åt att på detta sätt kunna bidra till Euro-World-projektets behjärtansvärda syfte.

Vesaliusinstituut KTA Oostende, Belgien	XII
Skapad av Jacky De Mayer. Titel: Euro's Spring	
Universitätsklinik Frankfurt am Main, Tyskland	8
Skapad av Ferry Ahrlé. Titel: Europe follow me	
Hospital Infantil Virgen del Rocío, Niños Ud. Oncología Pediátrica, Sevilla, Spanien	56
Skapad av barn på sjukhuset. Utan titel	
Grekland	74
Skapad av Marios Spilopoulos. Utan titel	
Les enfants de l'unité de pédiatrie de l'Institut Gustave Roussy et le Rire Médecin, Frankrike	84
Skapad av Marine, Hugues, Tiphaine, Romain, Christine, Farid, Guillaume, Founé, Christelle, Magalie, Adel och Si-Amed. Utan titel	
Our Lady's Hospital for Sick Children, Irland	94
Skapad av Eamonn Coleman. Utan titel	
Clinica Pediatrica Ospedale "S. Gerardo", Italien	110
Skapad av Pedrotti Riccardo och Francesca Zavanone. Utan titel	
Mitarbeiterkinder der Luxair S.A., Luxemburg	118
Skapad av Paule Lemmer. Titel: Tracing the EURO	
VU – Ziekenhuis, Kinderkliniek Amsterdam, Nederländerna	126
Utan titel	
Sir-Karl-Popper-Schule, Wien, Österrike	136
Skapad av Christian Ludwig Attersee. Utan titel	
Jardim de Infância de Gueifães, n°1 – Maia, Portugal	144
Skapad av Emerenciano, Inês, Ricardo, Maria och Ana. Titel: All together	
Helsinki Art School for Young People, Finland	150
Skapad av Annu Martikainen. Titel: Colours playing along	
Académie du Westhoek, Koksijde, Belgien	158
Skapad av Chantal Grard. Titel: Euro 2000 – Unity	
Kinderkrebssstation der Klinik Innsbruck, Österrike	172
Skapad av Marie Luise Klimbacher. Utan titel	



Vesaliusinstituut KTA Oostende, Belgien

Skapad av Jacky De Mayer. Titel: Euro's Spring

Förord



Euron har nu funnits i två år. Under 1999 var prisstegringarna mycket låga i euroområdet. Förra året låg inflationen något över det tak på 2% som enligt Europeiska centralbanken (ECB) anses vara förenligt med prisstabilitet på medellång sikt.

Uppgången i inflationen under fjolåret berodde främst på extern påverkan. Oljepriserna steg snabbt, medan euron deprecierade mot de större valutorna. Eftersom denna utveckling skedde i ett läge med stark ekonomisk tillväxt skulle den kunna ha fått konsekvenser för den medelfristiga prisstabiliteten. Under större delen av 2000 fanns det sålunda risker för att inflationen skulle bli högre. Även penningmängdens utveckling tydde på sådana risker och ökade mestadels under 2000 klart mer än referensvärdet på 4½%.

För att bevara utsikterna till stabila priser på medellång sikt fattade ECB-rådet vid sex tillfällen i fjol beslut om att höja sina styrräntor. Mot slutet av året blev riskerna för prisstabiliteten mera balanserade. Tillväxten i penningmängden avtog gradvis och närmade sig referensvärdet. Oljepriserna föll. Eurons växelkurs återhämtade sig från de låga nivåerna i oktober. Tecknen på en avsaktning i den ekonomiska tillväxten i Förenta staterna blev tydli-

gare. Den ekonomiska tillväxten i euroområdet förblev väl hävdad men föll tillbaka något från den höga takt som uppnåddes tidigt under året. Emellertid fanns det i slutet av 2000 och i början av 2001 fortfarande vissa inslag som kunde riskera prisstabiliteten. Dessa hade samband med utsikterna för lönerörelsen, med finanspolitiken och med det fördröjda genomslaget av tidigare oljeprisstegringar och av deprecieringen av euron.

Ser jag tillbaka på de två första åren med euron finns anledning att upprepa mina positiva slutsatser från den föregående årsrapporten. Inflationen är fortfarande förhållandevis låg, särskilt med tanke på de kraftiga oljeprisstegringarna. De finansiella marknaderna har visat sig ha förtroende för ECB:s beslutsamhet och förmåga att upprätthålla prisstabilitet på medellång och lång sikt, vilket är dess främsta mål. Detta framgår tydligt av nivån på de långa räntorna, vilken visar att marknaderna förväntar sig att prisstabiliteten kommer att upprätthållas i euroområdet. ECB har redan byggt upp en betydande trovärdighet.

Införandet av euron har ytterligare stimulerat förändringsprocessen inom finanssektorn och i euroområdets ekonomi som helhet. Att euroområdet är en sammanhållen ekonomisk enhet har i hög grad börjat bli en alltmer gängse uppfattning. Detta är avgörande för förståelsen av ECB:s penningpolitik, som alltid måste vara inriktad på att upprätthålla prisstabilitet i hela euroområdet. Finansmarknaderna i euroområdet har fortsatt att integreras och konsolideringen av den finansiella sektorn har drivits på av eurons införande. Dessa två förlopp hänger ihop men ännu har inget av dem nått sitt slutstadium. Det framgår också klart av kommissionens handlingsprogram för den finansiella sektorn och av den rapport som förberetts av visemannakommittén om regleringen av de europeiska värdepappersmarknaderna.

Euron infördes i ett gynnsamt ekonomiskt klimat och bidrog själv till detta. Förra året var den ekonomiska tillväxten i euroområdet 3,4% den snabbaste takten under ett helt decennium. Tillväxten ökade redan 1999 efter

endast en liten inbromsning till följd av de asiatiska och ryska kriserna. Många nya jobb tillkom och arbetslösheten föll nästan oavbrutet. Likväl förblev arbetslösheten oacceptabelt hög både som genomsnitt för euroområdet och särskilt i vissa länder.

Det råder bred uppslutning kring bedömningen att arbetslösheten i euroområdet till stor del är strukturell till sin natur. Det är därför uppmuntrande att notera att strukturella reformer i syfte att få produkt- och arbetsmarknaderna att fungera mer flexibelt tydligt har förts upp på dagordningen under de senaste två åren. Vad som är ännu viktigare är dock att långtgående åtgärder har vidtagits och att dessa håller på att genomföras på ett systematiskt sätt.

Budgetläget i länderna i euroområdet är mycket sundare än för bara några år sedan. Det måste emellertid framhållas att den senaste tidens nedgång i budgetunderskotten mera uppstått som ett resultat av låga räntor och en oväntat hög ekonomisk tillväxt snarare än av åtgärder för att förbättra budgetsaldona. Det är viktigt att länderna fortsätter att driva konsolideringen vidare för att uppfylla kraven i stabilitets- och tillväxtpakten. Den gynnsamma ekonomiska utvecklingen i euroområdet har underlättats av den budgetkonsolidering som redan åstadkommit och även av en måttfull löneutveckling, strukturreformer och stabila priser. Om dessa framgångar står sig skulle Europas tillväxtpotential stärkas och en nedgång i arbetslösheten underlättas under åren framöver. Eurons två första år har vidare visat att formerna för det ekonomisk-politiska beslutsfattandet på europeisk nivå är tillfredsställande. Inga större fel eller brister, som vissa befarat, har uppstått. Det är centralt att länderna håller sig till dessa överenskomna former. Detta hindrar inte att det skulle vara möjligt att genomföra ytterligare förbättringar på grundval av erfarenheterna, om och när detta befinner sig ändamålsenligt.

En hel del återstår att göra, men mycket har redan åstadkommit. Det bör emellertid uppmärksammas att allmänheten inte alltid uppfattat att de positiva resultaten sammantaget

övervägt under eurons två första år. Här är inte platsen att i detalj analysera denna klyfta mellan uppfattning och verklighet. Någon fullständig förklaring till detta fenomen kanske inte ens står att få. Det har nog ändå spelat en viktig roll att euron är ny och att den i avsaknad av eurosedlar och euromynt ännu inte är särskilt "synlig" eller "konkret".

I alla händelser kom eurons depreciering att tilldra sig alltför stor uppmärksamhet, i synnerhet hos den breda allmänheten. Fastän euroområdet är en relativt sluten ekonomi spädde denna depreciering på riskerna för ökad inflation (som nämnts ovan) som ett resultat av att kursförsvagningen var stor och höll i sig så pass länge. Växelkursen låg helt klart inte längre i linje med euroområdets starka grundläggande ekonomiska förhållanden. Detta och den uppmärksamhet som media ägnade växelkursen tenderade också att påverka allmänhetens förtroende för euron.

Bekymren över de konsekvenser som eurons kursutveckling kunde få för världsekonomin delades av våra partner i G7 och föranledde till sist interventioner på valutamarknaderna. Dessa gjordes på ECB:s initiativ i september tillsammans med dess G7-partner och i november ensidigt av Eurosystemet. I slutet av förra året började euron återhämta sig.

Hur euron uppfattats och hur diskussionen förts om växelkursen under 1999 och 2000 är praktiska och konkreta exempel på något som vi alltid känt till på det abstrakta planet: Det är en tidskrävande process att förankra förtroendet för euron, i synnerhet hos den breda allmänheten. Bästa sättet att göra detta är att under en följd av år redovisa låg inflation och att demonstrera den beslutsamhet med vilken ECB fullföljer sitt mål att upprätthålla prisstabilitet. En bra start har gjorts när det gäller att bygga upp en sådan "track record" men det tar definitionsmässigt tid innan den är fullt etablerad. Eftersom prisstabiliteten aldrig kan tas för given kommer detta att vara den främsta utmaningen för Eurosystemet under åren framöver.

Som jag redan sagt är det ett stort hinder, när det gäller att göra de europeiska medborgarna medvetna om sin nya valuta, att eurosedlarna och euromynten inte införs förrän nästa år. Detta visar vilken betydelse denna händelse får. I år slutförs förberedelserna för lanseringen av eurosedlarna och euromynten. De införs samtidigt som alla bokförings- och redovisningssystem växlar över till euro. Detta faktum understryker att var och en måste vara noggrant förberedd inför den sista fasen i övergången till euro.

I denna årsrapport sammanfattas Europeiska centralbankssystemets (ECBS) och Eurosystemets verksamhet under 2000. Även penningpolitiken i fjol och i början av detta år redovisas. I rapporten belyses de många frågor, ibland av teknisk natur, som har lösts och håller på att lösas i och med att Eurosystemet bildats som euroområdet centralbank. Också Eurosystemets övriga aktiviteter behandlas, även om många av dem har ett direkt eller indirekt samband med penningpolitiken. Här kan jag bara beröra några av dessa. En fullständig redovisning lämnas i kapitel 13 i denna rapport.

ECB-rådets penningpolitiska beslut har fortsatt att inriktas på det övergripande målet att bevara prisstabilitet på medellång sikt (se kapitel I). Liksom tidigare grundar sig ECB:s penningpolitik på en strategi med två pelare. När det gäller den andra pelaren började ECB förra året publicera ekonomiska prognoser från tjänstemännen i Eurosystemet. Detta bör ses mot bakgrund av ECB:s policy att vara så öppen och transparent som möjligt och innebära ingen förändring i ECB:s penningpolitiska strategi. När det gäller den första pelaren bekräftade ECB-rådet återigen referensvärdet på 4½ % för den årliga tillväxten i penningmängden, under hänvisning till att de faktorer som bestämmer detta referensvärde inte förändrats. Rådet konkluderade dock att osäkerheten om euroområdets potentiella ekonomiska tillväxt på medellång sikt innebär störst möjligheter på uppåt. Även om det ännu inte finns några klara tecken på att euroområdets potentiella tillväxt stigit på grund av framväxten av "den nya ekonomin" pekar

vissa tecken på företagsnivå på att detta kan ändra sig i framtiden.

Eurosystemets räntestyrningssystem har fortsatt att fungera smidigt (se kapitel II). Det enda undantaget var att det efterhand uppstod ett problem till följd av att kreditinstituten lämnade in alldeles för stora anbud i samband med de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Detta föranledde Eurosystemet att gå över från ett anbudsförfarande med fast ränta till ett med rörlig ränta och en lägsta anbudsränta. Från Eurosystemets sida förklarades därvid att i det nya förfarandet var det den lägsta anbudsräntan som signalerade penningpolitikens inriktning, på samma sätt som den fasta räntan tidigare gjort. Övergången till det nya tilldelningsförfarandet syftade på intet sätt till att förändra inriktningen på penningpolitiken. Erfarenheterna med det nya anbudsförfarande har varit mycket goda.

Under året välkomnades Grekland som det tolfte landet i euroområdet (se kapitel III). Detta avgjordes på grundval av den konvergens med euroområdet som landet uppnått. ECB gav i enlighet med sitt uppdrag ut en konvergensrapport 2000, och ett antal tekniska förberedelser för Greklands inträde påkallades under året. Det bör också nämnas att Danmark efter en folkomröstning beslutade att inte ansöka om att få införa euron. Detta innebar ingen förändring i förbindelserna mellan ECB och Danmarks Nationalbank. Danmark har fortsatt att vara medlem av ERM II och upprätthåller ett smalt fluktationsband för den danska kronan gentemot euron (se kapitel IV).

Under förra året gick Eurosystemet vidare med att utveckla sin roll i det internationella samarbetet (se kapitel V). Detta skedde på flera olika plan. För det första fortsatte ECB att upprätthålla och utveckla förbindelserna med Europeiska gemenskapens institutioner och organ. För det andra deltog Eurosystemet i det internationella samarbetet rörande monetära, ekonomiska och finansiella frågor. I synnerhet intresserade sig Eurosystemet för det arbete som utförs i internationella organisationer och fora rörande de finansiella

marknadernas utveckling. För det tredje fortsatte ECB att fördjupa sina arbetsrelationer med många centralbanker utanför Europeiska unionen (EU). Eurosystemet intensifierade vidare sin dialog med kandidatländernas centralbanker. ECB utvecklade även förbindelser med centralbankerna i europeiska länder som inte omfattas av utvidgningsprocessen, med viktigare tillväxtmarknadsekonomier och med vissa andra industriländer.

I juni 2000 publicerade ECB ett yttrande som förtydligade Eurosystemets roll när det gäller övervakningen av betalningssystemet (se kapitel VI). Det är en central uppgift för en centralbank att främja ett väl fungerande betalningssystem, vilket direkt hänger samman med centralbankens ansvar för penningpolitik och finansiell stabilitet.

År 1999 lade Eurosystemet fast ett antal mål som skulle kunna göra det möjligt att snabba och billigare förmedla massbetalningar inom euroområdet (se kapitel VI). Förra året utvärderade Eurosystemet hur väl dessa mål uppfyllts och identifierade vad som fortfarande utestod. Det konstaterades att bankväsendet och andra institut som överför betalningar har åtagit sig att uppfylla målen. De har gjort framsteg med att förbereda en effektivare hantering av gränsöverskridande överföring av pengar. Eurosystemet har emellertid också identifierat några olösta frågor och lagt fram förslag för att lösa dem. Verksamheten i banksektorn kommer att övervakas noga, liksom hur målen uppfylls, så att förberedelserna till sist leder fram till att de europeiska invånarna kan få sådana tjänster utförda på ett tillfredsställande sätt.

Eurosystemet fortsätter att följa utvecklingen i fråga om elektroniska pengar och dess konsekvenser för centralbankerna (se kapitel VI). Under 2000 samarbetade Eurosystemet aktivt med olika europeiska myndigheter om ett nytt regelverk för institut som ger ut eller eljest sysslar med elektroniska pengar. Detta regelverk har antagits och tillgodoser till stor del ECB:s intressen när det gäller penningpolitiken, den finansiella tillsynen och betalningssystemen.

Ett nära samarbete mellan dem som övervakar betalningssystemen och dem som har tillsynen över bankerna gör det lättare att formulera en övergripande strategi för att minska risktagandet i det finansiella systemet och är följaktligen väsentligt (se kapitel VI och VII). ECB och de nationella centralbankerna i ECBS har, såsom ansvariga för övervakningen av betalningssystemen, träffat överenskommelse med banktillsynsmyndigheterna i EU-länderna i form av ett "Memorandum of understanding". Detta innehåller främst bestämmelser om informationsutbyte rörande systemen för stora interbankbetalningar och syftar till att säkerställa att dessa system, och de som använder dem, är sunda och stabila.

Den tilltagande integrationen av bankverksamheten och övrig finansiell aktivitet inom euroområdet och EU föranledde EU-myndigheterna att under loppet av 2000 se över de institutionella arrangemang och det regelverk som utformats för att trygga finansiell stabilitet (se kapitel VII). I en rapport om finansiell stabilitet som lades fram vid det informella Ekofin-mötet i april drogs slutsatsen att de befintliga institutionella arrangemangen utgör en sammanhängande och flexibel grund för att trygga den finansiella stabiliteten, men att tillämpningen i praktiken behövde stärkas något. ECB ställer sig bakom de bedömningar som redovisas i rapporten. Utvecklingen mot integrerade värdepappersmarknader är en fråga av allmänt intresse för Eurosystemet, som med hänsyn till uppgifterna när det gäller betalningssystem, tillsyn och finansiell stabilitet har ännu starkare incitament att övervaka och bedöma utvecklingen av infrastrukturen och regelverket för värdepappersmarknaderna i tillämpliga delar. Följaktligen har ECB deltagit aktivt i den konsultationsprocess som satts igång av "visemannakommittén" om regleringen av de europeiska värdepappersmarknaderna. De förslag som kommittén lagt fram med sikte på att få till stånd en flexibla och effektivare reglering på EU-nivån stöds överlag av ECB.

Med bistånd av ECB:s kommitté för banktillsyn har analysmetoderna skärpts för att få fram ett heltäckande system för att bevaka

systemriskerna inom banksektorn i euroområdet respektive hela EU. Dessutom har analysen av viktigare strukturutvecklingshändelser inom bank- och finanssektorn förstärkts (se kapitel VII).

Som ett led i förberedelserna för införandet av eurosedlarna och euromynten genomför ECB och Eurosystemets tolv nationella centralbanker en Euro 2002-kampanj (se kapitel VIII). Dess slogan är "EURON. VÅR valuta". Kampanjen genomförs på övergripande nivå av ECB och på nationell nivå av de tolv nationella centralbankerna i Eurosystemet. Kampanjen samordnas med liknade kampanjer som utarbetats av nationella myndigheter. Den lyfter fram de fyra viktigaste budskapen:

- sedlarnas och myntens utseende,
- kännetecknen på äkthet,
- valörerna och
- hur kontantutbytet går till.

Tre huvudkanaler används för att föra fram dessa budskap – en massmediekampanj, information till allmänheten och pressen samt samarbete med andra grupper som är aktiva på detta område (partnerskapsprogrammet).

ECB-rådet har enats om de allmänna principerna för hur kontantutbytet 2002 skall gå till (se kapitel VIII). När dessa principer utformades togs vederbörlig hänsyn till den viktiga roll som kreditinstituterna spelar för att göra kontantutbytet framgångsrikt. De beslut som fattats gäller villkoren för förhandslagring av sedlar hos kreditinstituterna – och, via dessa, hos detaljhandeln m.fl. – betalningsmodellen och risktäckningen.

ECB:s statistikarbete inriktades under 2000 på att säkerställa att den information som behövs för att stödja Eurosystemets funktioner fortsätter att komma in, behandlas, spridas och publiceras i rätt tid, med en hög kvalitetsstandard och med en bra förklarande dokumentation (se kapitel IX). Detta arbete utfördes i nära samarbete med de nationella

centralbankerna, som samlar in uppgifter från utvalda rapportörer och sammanställer den nationella statistik som behövs för att få fram summor för hela euroområdet. Även om det inte finns anledning att betvivla att informationen är tillräcklig för att kunna fatta sunda penningpolitiska beslut, finns det likafullt utrymme för förbättringar. Detta gäller först och främst den ekonomiska statistiken. Det är särskilt viktigt att det föreligger statistik för alla euroländer och att de nationella uppgifterna är tillräckligt harmoniserade. Ansvar för denna statistik på EU-nivån vilar främst på kommissionen (Eurostat). ECB och kommissionen har samarbetat nära för att fastställa en handlingsplan som för varje medlemsland och statistikområde identifierar de områden där det är särskilt viktigt att göra snara framsteg. De områden som anges vara i störst behov av förbättringar inkluderar kvartalsvisa nationalräkenskaper, kvartalsstatistik för de offentliga finanserna, arbetsmarknadsstatistiken, en rad kortfristiga näringslivsindikatorer och statistiken över utrikeshandeln.

ECB måste konsulteras av de berörda gemenskapsinstitutionerna respektive de ansvariga nationella myndigheterna om varje förslag till gemenskapsrättsakt och nationell lagstiftning som faller inom ECB:s behörighetsområde (se kapitel X). Sammanlagt inleddes 32 konsultationsförfaranden under 2000. Tre rörde Greklands införande av euron, fyra hade att göra med införandet av eurosedlar och euromynt 2002 och sju gällde gemenskapens rättsakter. De återstående konsultationerna gällde nationella lagförslag.

Under 2000 fortsatte ledamöterna av ECB:s direktion, främst ordföranden, att framträda inför Europaparlamentet för att rapportera om penningpolitiken och ECBS övriga aktiviteter (se kapitel XI). I linje med den praxis som överenskommit framträdde jag varje kvartal inför Europaparlamentets utskott för ekonomiska och monetära frågor. Vid dessa utskottsmöten låg fokus på penningpolitiken och den ekonomiska utvecklingen, och i synnerhet på de faktorer som skulle kunna påverka prisstabiliteten. Jag redovisade de beslut som ECB-rådet fattat om penningpoli-

tiken, och även beslut rörande andra områden där ECBS är behörig, samt förklarade i detalj den analys som besluten byggde på. Dessutom framträdde andra direktionsledamöter inför detta utskott vid ett antal andra tillfällen. Våra ordinarie framträdanden inför Europaparlamentet är ett väsentligt redskap för att lämna den europeiska allmänheten och deras direktvalda företrädare heltäckande förklaringar till hur ECB och Eurosystemet fullföljer sina uppgifter.

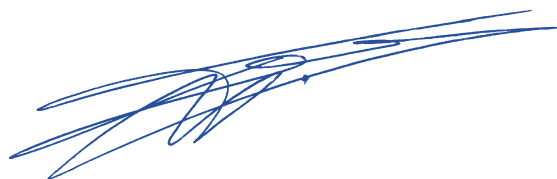
Utöver ECB:s beslutande organ (direktionen, ECB-rådet och allmänna rådet) innefattar styrningen av ECBS även externa kontrollinstanser (se kapitel XII). I stadgan för ECBS förutses två sådana instanser, nämligen de externa revisorerna och Europeiska revisionsrätten. Mera nyligen har en oberoende bedrägeribekämpningskommitté upprättats som ytterligare en kontrollinstans. Det bör noteras att det också finns en intern övervakningsfunktion som, bland annat, inbegriper kontinuerlig interntrevision i enlighet med ett uppdrag från direktionen. I oktober förra året godkände direktionen en uppförandekod för Europeiska centralbanken. Uppförandekoden ger vägledning till, och ger rättesnören åt, ECB:s personal och ledamöterna i direktionen. Dessa uppmuntras att upprätthålla en hög etisk standard i sin yrkesutövning, dvs. när de fullgör sina uppgifter såväl i ECB som i sina förbindelser med nationella centralbanker, offentliga myndigheter, marknadsdeltagare, medieföreträdare och allmänheten. Direktionen har också antagit detaljerade regler för att förhindra missbruk av känslig information om de finansiella marknaderna (regler om insiderhandel och "brandväggar").

Vid utgången av 2000 uppgick antalet anställda i ECB från alla 15 medlemsländerna till 941 personer (se kapitel XII) mot 732 anställda i slutet av 1999. ECB:s budget för 2001 förutses att antalet ökar något under året till strax över 1 100 personer.

I fjol gav ECB:s verksamhet en vinst på 4,6 miljarder euro, före en särskild avsättning av 2,6 miljarder euro för att täcka valuta- och ränterisker (se kapitel XIII). Den vinst som uppstod i samband med ECB:s interventioner på valutamarknaderna svarade för en väsentlig del av detta resultat.

En av fördelarna med den gemensamma valutatan är att euroområdet sannolikt är mindre sårbart än tidigare för ekonomiska störningar på andra håll i världen. Det finns all anledning att hysa en realistisk optimism om utsikterna för euroområdets ekonomi. Detta kommer att gagna inte enbart euroområdet. Att euroområdet visar en sund ekonomisk utveckling, gradvis löser problemet med arbetslösheten, förbättrar den ekonomiska strukturen ytterligare och upprätthåller en internt stabil valuta, det är också en källa till stabilitet för världsekonomin.

Frankfurt am Main i mars 2001



Willem F. Duisenberg



Universitätsklinik Frankfurt am Main, Tyskland

Skapad av Ferry Ahrlé. Titel: Europe follow me

Kapitel I

Ekonomisk utveckling och penningpolitik

I Översikt: penningpolitiska beslut under 2000

Huvudmålet för den gemensamma penningpolitiken är att upprätthålla prisstabilitet i euroområdet. I slutet av 1998 definierade ECB-rådet prisstabilitet som "en ökning på årsbasis i det harmoniserade indexet för konsumentpriser (HIKP) för euroområdet på mindre än 2%". Dessutom klargjordes redan från början att "prisstabilitet skall upprätthållas på medellång sikt". Inom ramen för sina penningpolitiska beslut fortsatte ECB-rådet under 2000 att organisera sina analyser av information om den ekonomiska situationen samt hoten mot prisstabiliteten i enlighet med de två "pelarna" för sin penningpolitiska strategi.

Den första pelaren är en framträdande roll för penningmängden, med beaktande av att inflationen på medellång till lång sikt har ett grundläggande monetärt ursprung. Inom den första pelaren bedöms utvecklingen i M3 i förhållande till ett referensvärde. Detta referensvärde är den årliga ökningstakten i M3 som är förenlig med, och bäst främjar, upprätthållandet av prisstabilitet i euroområdet på medellång sikt. Referensvärdet fastställdes till 4,5 % i december 1998 och vid sitt möte i december 1999 beslutade ECB-rådet att detta referensvärde skulle ligga fast.

Strategins andra pelare omfattar en lång rad andra ekonomiska och finansiella indikatorer som syftar till att utarbeta en brett baserad bedömning av utsikterna för prisutvecklingen och riskerna för prisstabilitet i euroområdet. Inom ramen för denna pelare används interna makroekonomiska bedömningar som dels grundas på konventionella modeller och ekonomiska experters kunskap, dels på prognoser som tagits fram utanför Eurosystemet, för att sammanfatta befintlig information som är relevant för att bedöma den sannolika framtida utvecklingen. I november 2000 beslutade ECB-rådet att man från och med december 2000, och därefter två gånger om året, skall offentliggöra de ekonomiska bedömningar för euroområdet som utarbetas av Eurosystemets ekonomiska experter (se ruta I för närmare information om detta offentlig-

görandet av bedömningarna och den roll de spelar i ECB:s penningpolitiska strategi).

År 2000 var ett år med god ekonomisk tillväxt i euroområdet om 3,4 %, dvs. dess högsta nivå på över ett årtionde. Samtidigt, främst till följd av en ogynnsam inverkan från oljepri-serna och eurons växelkurs, steg pristrycket på kort sikt under 2000, vilket pressade upp den genomsnittliga inflationstakten under året till 2,4 %. Intensiteten i detta kortsiktiga pristryck innebar risker för prisstabiliteten på medellång sikt, genom tänkbara indirekta effekter och andrahandseffekter på konsumentprisinflationen, särskilt inom ramen för stark ekonomisk tillväxt och ett högt kapacitetsutnyttjande. Tillväxten i M3 låg kvar över referensvärdet under hela året. ECB-rådet reagerade på dessa pristryck på medellång sikt genom att höja räntan sex gånger (se diagram 1), och bidrog på så sätt till att upprätthålla gynnsamma utsikter för prisstabiliteten på medellång sikt.

I början av 2000 var räntorna på de tre huvudsakliga penningpolitiska instrumenten de som varit rådande sedan den 4 november 1999 då ECB-rådet hade beslutat sig för att höja ECB:s styrräntor med 50 punkter. Vid denna tidpunkt höjdes räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner till 3 %, medan räntan på utlånings- och inlåningsfaciliteterna höjdes till 4 % respektive 2%. I november 1999 förelåg inte längre riskförhållanden som låg till grund för den sänkning av räntorna som gjordes i april 1999 av försiktighetsskäl. Den information som kunde uttydas från utvecklingen av penningmängds-mått, finansmarknader och andra ekonomiska indikatorer tydde på att de nedåtriktade riskerna för prisstabiliteten hade minskat och att riskerna för prisstabiliteten vänt uppåt.

Under första halvåret 2000 fortsatte den information som härrörde från strategins första pelare att peka på uppåtriktade risker för prisstabiliteten. Tremånadersgenomsnittet av den årliga tillväxten i M3 låg nästan oavbrutet kvar runt 6 %, dvs. betydligt över referensvär-

Ruta 1

ECB:s offentliggörande av de ekonomiska bedömningar som utarbetas av Eurosystemets experter

Ekonomiska bedömningar är ett lämpligt analytiskt verktyg för att organisera och sammanfatta stora volymer information, och bidrar till att skapa en konsekvent bild av den sannolika framtida utvecklingen. Detta innebär att bedömningar är användbara som utgångspunkter vid diskussioner om den framtida ekonomiska utvecklingen.

Ekonomiska bedömningar har utarbetats av Eurosystemets personal sedan starten av etapp tre av EMU, och ingår i det underlag som används vid ECB-rådets överläggningar. I ECB:s månadsrapport för december 2000 offentliggjorde ECB dessa ekonomiska bedömningar för första gången. Dessa bedömningar, som utförs inom Eurosystemet två gånger om året, kommer hädanefter att offentliggöras i ECB:s månadsrapporter för juni och december. Statistiska antaganden offentliggörs för HIKP-inflationen samt den reala BNP-tillväxten och dess komponenter, och åtföljs av en text som beskriver deras huvudsakliga egenskaper. Dessa bedömningar har ett tvåårigt tidsperspektiv. För att återspegla den grad av osäkerhet som omger bedömningarna används intervall för att presentera varje variabel.

Beslutet att publicera de bedömningar som utförs av Eurosystemets ekonomiska experter återspeglar ECB-rådets övertygelse om att allmänheten, så långt detta är möjligt och effektivt, bör delges den information och de analyser som ligger till grund för penningpolitiken. För att på ett lämpligt sätt kunna bedöma den roll som personalbedömningar spelar inom ramen för den penningpolitiska beslutsprocessen måste man emellertid ha en god förståelse för dessa bedömningars art och begränsningar.

I detta hänseende använder Eurosystemet termen ”bedömningar” (snarare än ”prognoser”) för att signalera att de offentliggjorda uppgifterna är ett resultat av ett scenario som grundas på ett antal underliggande tekniska antaganden, särskilt inbegripet antagandet om en ”oförändrad penningpolitik”, vilket innebär en ett antagande om att den korta räntan kommer att vara oförändrad under den tid som bedömningarna avser. Detta innebär att möjliga framtida penningpolitiska reaktioner för att bemöta framväxande hot mot prisstabiliteten inte tas med i bedömningarna. Till följd av dessa underliggande antaganden utgör de ekonomiska bedömningarna i allmänhet inte den bästa förutsägelsen för framtida utfall, särskilt inte på längre sikt.

De ekonomiska bedömningar som görs av Eurosystemets personal grundas på ekonometriska modeller och på kunskap hos ekonomiska experter. De utgör en del av den andra pelaren, eftersom sådana bedömningar (samt de prognoser som utarbetas av de flesta andra institut) tas fram med hjälp av analytiska ramar som inte ger penningmängden en framträdande roll, utan är inriktade på samspelet mellan tillgång och efterfrågan och kostnadstryck. Dessutom är det viktigt att inse att bedömningarna inte, till sin natur, införlivar alla analyser som genomförts inom ramen för den andra pelaren. I synnerhet är de ekonometriska modeller som ligger till grund för bedömningarna, liksom alla andra ekonomiska modeller, föremål för osäkerhet och kan inte tillhandahålla en uttömmande beskrivning av ekonomin. Dessutom tar det lång tid att utarbeta bedömningarna, vilket innebär att vissa antaganden, som ligger till grund för bedömningarna, snabbt kan bli inaktuella. Slutligen, när man bedömer den potentiella risken för prisstabiliteten, är det ofta nödvändigt att se längre än det tidsperspektiv för vilket tillförlitliga bedömningar normalt kan utformas, dvs. ett till två år. På grund av detta förlitar sig ECB-rådet inte bara på bedömningar vid sina penningpolitiska överväganden. Rådet analyserar även penningmängdsutvecklingen inom ramen för den första pelaren i sin strategi och beaktar annan information än bedömningar inom den andra pelaren (t.ex. aktuella uppgifter som inte tagits med i bedömningarna, prognoser som utarbetats utanför Eurosystemet, finansmarknadsindikatorer som tillhandahåller framåtblickande information med mera). En grundlig bedömning och dubbelkontroller av information från olika indikatorer och olika analytiska ramar är grundläggande för ECB:s strategi med två pelare. Även detta hjälper ECB-rådet att bedöma betydelsen av de

olika indikatorerna och att identifiera arten av de ekonomiska störningar som påverkar euroområdet ekonomi som har betydelse för prisutvecklingen.

Ovannämnda argument förklarar varför de bedömningar som utarbetas av Eurosystemets ekonomiska experter har en viktig men begränsad roll vid ECB-rådets diskussioner. Rådet använder endast bedömningarna som ett inlägg vid sina överväganden och tar inte ansvar för bedömningarna. Eftersom ECB-rådet vid sin bedömning inte bara beaktar dessa ekonomiska bedömningar utan även tar hänsyn till en mer omfattande rad av analyser bör man inte förvänta sig att de penningpolitiska besluten reagerar mekaniskt på resultaten av de ekonomiska bedömningar som offentliggörs av ECB.

Med tanke på sitt explicita åtagande att upprätthålla prisstabilitet måste ECB-rådets egna bästa förutsägelser om prisutvecklingen på medellång sikt alltid vara förenliga med dess kvantitativa definition av prisstabiliteten. Denna definition bör förankra inflationsförväntningarna. Till följd av detta bör inte de offentliggjorda makroekonomiska inflationsbedömningarna under några omständigheter betraktas som ett ifrågasättande av ECB-rådets åtagande att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt. Dessutom har bedömningar tagits fram av personalen och lagts fram för ECB-rådet sedan början av etapp tre. Varken ECB:s strategi i allmänhet, eller den betydelse som personalbedömningarna spelar för den har förändrats i och med att bedömningarna nu offentliggörs.

det på 4,5 %, under första halvåret 2000, med en topp på 6,4 % i april 2000 (se avsnitt 2.1 i detta kapitel). Den utdragna uppåtriktade avvikelserna i tillväxten i M3 från referensvärdet på 4,5 % under 2000, som följde på en period under vilken tillväxten i M3 hade legat närmare 6 % under flera månader 1999, tydde på att rikligt med likviditet gradvist hade byggts upp under 1999 och första halvåret 2000. Dessutom fortsatte den kraftiga tillväxten i M3 under 1999 och första halvåret 2000 att åtföljas av tillväxttakter i M1 på cirka 10 %. Vidare fortsatte kreditgivningen till den privata sektorn att öka i en takt runt 10 %.

Den information som härrör från den andra pelaren under första halvåret 2000 pekade dessutom i allt större utsträckning på risker för prisstabiliteten. Oljepriserna fortsatte att stiga, då olika händelser ledde till gradvisa uppåtriktade tryck, särskilt under andra kvartalet 2000, och eurons växelkurs deprecierade ytterligare fram till början av maj. Inflationen, mätt genom ökningen i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP), steg och låg kvar nära 2 % under större delen av första halvåret 2000. Dessutom ledde högre importpriser till ökade produktionskostnader, med eventuella indirekta effekter som med viss tidsfördröjning sannolikt skulle visa sig i ökningen i HIKP. Ur ett mer medelfristigt per-

spektiv ledde vidare dessa utdragna uppåtriktade tryck från energipriserna även till risker för andrahandseffekter via löneökningar. Denna risk var särskilt tydlig i ett läge med stark ekonomisk tillväxt och ett stramt läge på arbetsmarknaden inom vissa sektorer. Faktum är att uppgifterna om BNP-tillväxten och andra indikatorer, inbegripet uppgifter om industriproduktionen och enkäter om industrins och hushållens förväntningar, tydde på att den ekonomiska aktiviteten hade expanderat mycket snabbt i början av 2000 och såg ut att fortsätta i den riktningen. Det externa utvecklingen stödde också tillväxten. Återhämtningen i Ostasien och Latinamerika fortsatte, samtidigt som tillväxten i Förenta staterna var mycket stark. Utsikterna för den ekonomiska aktiviteten i euroområdet reviderades gång på gång uppåt, understödd av uppgifter och enkäter om utvecklingen av den ekonomiska aktiviteten och av den ihållande positiva internationella utvecklingen.

Under denna period med stark ekonomisk tillväxt bidrog totalt sett en kraftig tillväxt i penningmängden och kreditgivningen, en utdragen period av depreciering av växelkursen och de omfattande oljeprisökningarna till inflationstryck på medellång sikt. När båda pelarna i den penningpolitiska strategin pekade på uppåtriktade risker för prisstabilitet

teten beslutade ECB-rådet vid fyra tillfällen under första halvåret 2000 att höja ECB:s styrräntor (med 25 punkter den 3 februari, 16 mars och 27 april 2000 och med 50 punkter den 8 juni). Räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner höjdes följaktligen till 4,25 % och räntorna på inlånings- och utlåningsfaciliteterna höjdes till 3,25 % respektive 5,25 %.

Den 8 juni 2000 beslutade ECB-rådet dessutom att fr.o.m. den transaktion som trädde i kraft den 28 juni 2000 skulle de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna genomföras som anbudsförfaranden med rörlig ränta med en fastställd lägsta anbudsränta. Den lägsta anbudsräntan fastställdes inledningsvis till samma nivå som gällde för räntan i de föregående fastränteanbudena (4,25 %). Övergången till anbudsförfaranden med rörlig ränta med en lägsta anbudsränta i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna var en reaktion på de stora överbud som hade utvecklats inom ramen för det förfarande med fastränteanbud som hade tillämpats fram till dess, och var inte avsedd att förändra den penningpolitiska inriktningen (se avsnitt I i kapitel II). Rådet meddelade också att den lägsta anbudsräntan skulle spela den roll som hittills innehaft av räntan på fastränteanbud för att signalera den penningpolitiska inriktningen.

Under sommaren 2000 pekade information från den första pelaren på en gradvis dämpning av tillväxten i penningmängdsmåtten, särskilt för de mest likvida komponenterna i M3, vilket förmodligen återspeglade den gradvisa ökningen av ECB:s räntor. Den totala tillväxten i kreditgivningen i euroområdet minskade också, även om detta främst berodde på nedgången i kreditgivningen till den offentliga sektorn. Tillväxten i M3 låg emellertid kvar över referensvärdet, och uppgick till cirka 5,5 % i slutet av sommaren.

När det gäller den andra pelaren blev det under sommaren 2000 allt mer uppenbart att konsumentprisinflationen, till följd av den oavbrutna ökningen av oljepriserna i amerikanska dollar, skulle ligga kvar över 2 % under en längre period än vad man tidigare förväntat.

Detta ökade risken ytterligare för uppkomsten av andrahandseffekter. Denna oro förvärrades av växelkursutvecklingen för euron, som fortsatt deprecierade avsevärt från i mitten av juni 2000. Dessutom fortsatte uppgifter om den ekonomiska aktiviteten att peka på stark ekonomisk tillväxt, understödd av fortsatt gynnsamma internationella förhållanden. I detta sammanhang reviderades även de flesta inflationsprognoser för 2001 uppåt under tredje kvartalet 2000.

Eftersom det fortfarande fanns väsentliga uppåtriktade risker för prisstabiliteten beslutade ECB-rådet både den 31 augusti och den 5 oktober 2000 att höja ECB:s styrräntor med 25 punkter. Efter dessa beslut uppgick den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna till 4,75 % och räntorna på inlånings- och utlåningsfaciliteterna till 3,75 % respektive 5,75 %.

Under sommaren 2000 hade nivån på eurons växelkurs avvikit ytterligare från de sunda ekonomiska fundamenta som rådde i euroområdet, vilket även väckte frågor om de potentiella konsekvenserna för världsekonomin. Deprecieringen av euron åtgärdades på G7-nivå den 22 september 2000, på initiativ av ECB, i form av en samlad intervention på valutamarknaden tillsammans med de monetära myndigheterna i USA, Japan, Storbritannien och Kanada. I överensstämmelse med sin oro över riskerna för prisstabiliteten i euroområdet till följd av deprecieringen av eurons växelkurs, beslutade ECB att på nytt intervensera på valutamarknaderna i början av november.

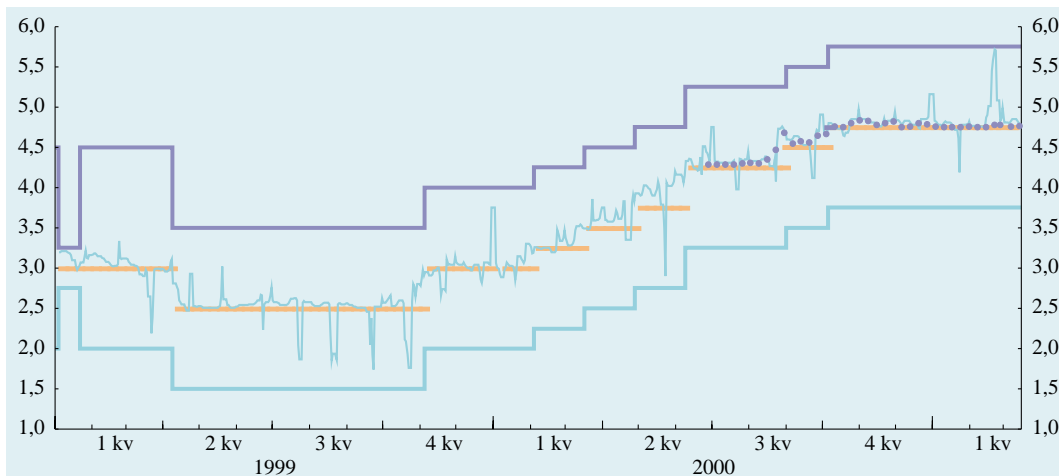
I slutet av 2000 växte sig tecknen på en dämpning av tillväxten i M3 allt starkare i samband med att höjningarna av ECB:s räntor från november 1999 föreföll ha haft ett betydande inflytande när det gällde att stävja efterfrågan på de mest likvida komponenterna i M3, vilket endast delvis utjämnades av den kraftiga ökningen i omsättningsbara instrument. Den årliga tillväxten i kreditgivningen till den privata sektorn förblev relativt hög, till följd av att den hade samband med telebolagens finansiering av betalningarna av UMTS-licenser till den offentliga sektorn. Den totala till-

Diagram I

ECB:s räntor och penningmarknadsräntor

(i procent per år; dagliga uppgifter)

- Utlåningsränta
- Inlåningsränta
- Huvudsaklig refinansieringsränta/lägsta anbudsränta
- Dagslåneränta (EONIA)
- Marginalränta i huvudsakliga refinansieringstransaktioner



Källa: ECB.

Anm.: Räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna är den ränta som tillämpades vid auktioner med fast ränta för transaktioner som genomfördes före den 28 juni 2000. Därefter avspeglar räntan den lägsta anbudsränta som tillämpas vid auktioner med rörlig ränta.

växten i kreditgivningen till hemmanhörande i euroområdet minskade med cirka 2 procentenheter mellan april och oktober 2000, medan tillväxten i kreditgivningen till den privata sektorn minskade med 0,5 procentenheter under samma period. Totalt sett blev bilden av de risker för prisstabiliteten som härrör från den första pelaren mer balanserad under hösten 2000.

I slutet av 2000 framträdde de första tecknen på att effekten av ökningen av oljepriserna kan ha bidragit till en dämpning av den ekonomiska aktiviteten i euroområdet. Dessutom noterades viss osäkerhet med avseende på den ekonomiska utvecklingen i Förenta staterna och Japan. Uppgifter om industriproduktionen och indikatorer på industrins förväntningar vittnade i huvudsak om att produktionstillväxten i euroområdet tycktes ha nått en topp under årets andra kvartal och därefter dämpats. Samtidigt var utvecklingen på arbetsmarknaden fortsatt positiv under året och bidrog förmodligen till att stabilisera hushållens förväntningar på höga nivåer.

Under de första månaderna 2001 förblev utsikterna för fortsatt ekonomisk tillväxt i euroområdet positiva.

Utvecklingen på finansmarknaderna vid årsskiftet återspeglade denna allmänna bedömning om fortsatt tillväxt i euroområdet i en internationell miljö med allt större osäkerhet. Eurons växelkurs apprecierade väsentligt gentemot alla större valutor från och med i slutet av november 2000. Dessutom antydde obligationsräntorna att marknaderna förväntade sig att den ekonomiska tillväxten i euroområdet skulle förbli stark, och att inflationen skulle utvecklas i enlighet med ECB-rådets definition av prisstabilitet på medellång sikt.

Det stora fallet i oljepriserna i amerikanska dollar som följde på toppnoteringen i november, och apprecieringen av eurons växelkurs bidrog till den avtagande konsumentprisinflationen. I slutet av 2000 och början av 2001 förelåg emellertid fortfarande vissa tecken på en uppåtriktad risk för prisstabiliteten. HIKP-

inflationen låg kvar betydligt över 2% och HIKP-inflationen exkl. energi, om än fortfarande relativt dämpad, började från och med hösten 2000 att återspegla de indirekta effekterna på inflationen av tidigare ökningar av oljepriserna och den tidigare deprecieringen av eurons växelkurs, dvs. genomslaget från högre ökningar av producentpriserna i tidigare skeden av produktionsprocessen. En annan risk rörde löneutsikterna, särskilt mot bakgrund av den relativt höga nivån på HIKP-inflationen under andra halvåret 2000, i ett klimat med stark ekonomisk tillväxt. Dessutom började tecken på en uppmjukning av finanspolitiken i flera länder i euroområdet att framträda och förtjänade att beaktas. De indikatorer som tillhandahålls i de ekonomiska bedömningar som görs av Eurosystemets ekonomiska experter och som offentliggjordes i december 2000 bekräftade i stort sett att utsikterna för uppåtriktade risker för prisstabiliteten kvarstod.

Vid sitt möte den 14 december 2000 genomförde ECB-rådet sin regelbundna granskning av referensvärdet för tillväxten i M3 och bekräftade referensvärdet på 4,5% för det

bredda penningmängdsmåttet M3. Detta beslut fattades på grundval av de antaganden som ligger till grund för härledningen av referensvärdet, dvs. de som rör den trendmässiga nedgången i omloppshastigheten i M3 (oförändrad mellan 0,5% och 1%) och den trendmässiga potentiella produktionen (oförändrad mellan 2% och 2,5%). ECB-rådet noterade att det ännu inte förelåg några avgörande bevis på mätbara och varaktiga ökningar av produktivitetstillväxten i euroområdet som skulle berättiga en betydande uppåtriktad revidering av antagandet för den trendmässiga potentiella BNP-tillväxten, även om man ansåg att den osäkerhet som omgärdade beräkningar av utvecklingen på medellång sikt av den potentiella produktionstillväxten i euroområdet hade blivit uppåtriktad. ECB-rådet meddelade att man noggrant skulle följa tecken på en eventuellt tilltagande produktivitetstillväxt i euroområdet. Man underströk också att den potentiella produktionstillväxten skulle kunna förstärkas genom ytterligare strukturreformer på arbets- och varumarknaderna. Självklart skulle penningpolitiken ta vederbörlig hänsyn till sådana förändringar.

2 Den monetära och finansiella utvecklingen

2.1 Den monetära utvecklingen

Tillväxten i M3 dämpades under 2000

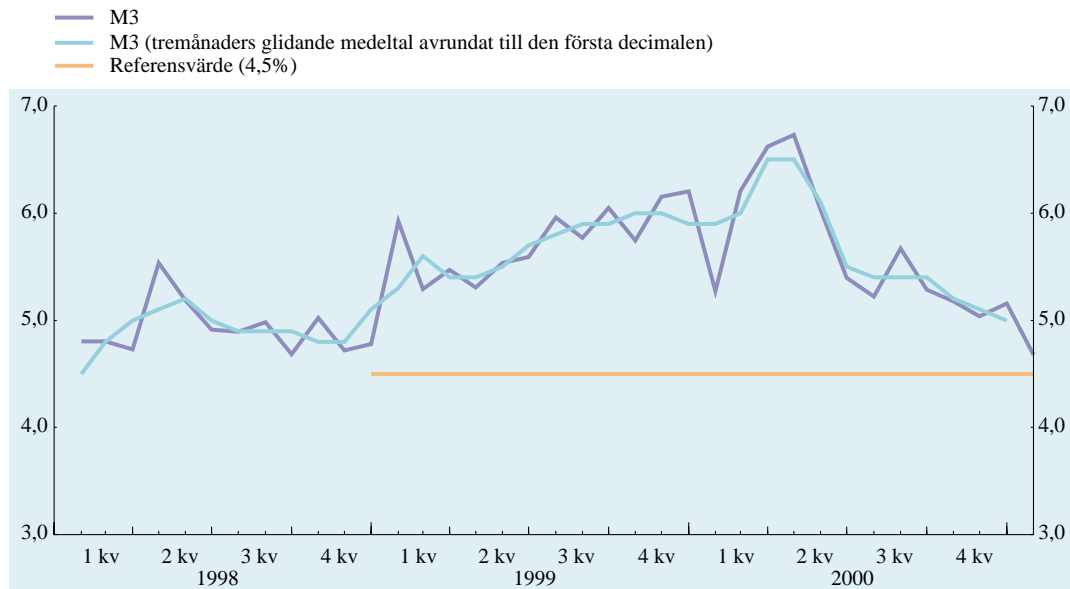
Den årliga tillväxttakten för det breda penningmängdsmåttet M3 uppgick i genomsnitt till 5,7% under 2000, dvs. oförändrad från 1999. Stabiliteten i den genomsnittliga tillväxttakten dolde emellertid en trendförändring i den monetära utvecklingen under året (se diagram 2). Den årliga tillväxttakten för M3 fortsatte att öka under de fyra första månaderna 2000, och nådde en topp på 6,7% i april, men föll därefter avsevärt under resten av året. Till följd av detta minskade skillnaden mellan tillväxten i M3 och dess referensvärde på 4,5% gradvis. Det glidande tremånadersgenomsnittet för den årliga tillväxten i M3 uppgick till 5,1% sista kvartalet 2000.

Under 2000 drev den oförminskade ekonomiska tillväxten i både reala och nominella termer upp penningefterfrågan för transaktionsändamål. Den mycket starka dynamiken i tillväxten i M3 som noterades första kvartalet 2000 kan dessutom ha motiverats av försiktighetsåtgärder från investerarna till följd av den höga grad av osäkerhet som rådde på aktiemarknaderna under samma period, vilket framgick av den markanta tillväxten i M1 i början av 2000. Den dämpning av tillväxten i M3 som noterades från och med andra kvartalet 2000 återspeglade förmodligen de successiva höjningarna av ECB:s räntor från november 1999 och, genom den åtföljande ökningen av korta penningmarknadsräntor, de stigande alternativkostnaderna för innehav av de mest likvida komponenterna av M3. Detta hade en hämmande effekt på efterfrågan på de komponenter som inte är

Diagram 2

Tillväxten i M3 och referensvärdet

(årlig procentuell förändring)



Källa: ECB.

räntebärande eller som i räntehänseende är mindre känsliga för förändringar av marknadsräntor, t.ex. utelöpande sedlar och mynt och avistainlåning (dvs. M1) liksom på inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader. Denna effekt dominerade över den med motsatt tecken avseende annan inlåning med kort uppsägningstid och omsättningsbara instrument i M3 (se diagram 3).

Om man tittar närmare på komponenterna i M3 följde den årliga ökningstakten för utestående sedlar och mynt, som hade återhämtat sig kraftigt under 1999 inte minst till följd av den tillfälliga ökningen i efterfrågan på sedlar och mynt av försiktighetsskäl strax före övergången till 2000, en nedåtriktad trend under hela 2000. Nedgången blev tydligare under andra hälften av året, förmodligen till följd av de ökande alternativkostnaderna för att hålla sedlar. Under fjärde kvartalet 2000 minskade följaktligen den årliga ökningstakten för utelöpande sedlar och mynt till 1,8 %, jämfört med 6,0 % motsvarande kvartal 1999.

När det gäller avistainlåningen, som uppgick till 12,7 % i april 2000, följde den årliga till-

växttakten för denna typ av inlåning på en kraftigt nedåtriktad trend från och med våren, förmodligen till följd av ökande alternativkostnader. Under sista kvartalet 2000 minskade den genomsnittliga årliga ökningstakten till 6,4 %, vilket motsvarade en kraftig nedgång från de nivåer som noterades under fjärde kvartalet 1999 (13,5 %).

Annan kortfristig inlåning än avistainlåning fortsatte att i genomsnitt uppvisa en mycket måttlig expansion under 2000. Under årets sista kvartal ökade de med 2,2 % på årsbasis, jämfört med 2,0 % motsvarande kvartal 1999. Den dämpade tillväxttakten för denna typ av inlåning under 2000 dolde emellertid en varierande utveckling i dess två delkomponenter.

Medan efterfrågan på inlåning med en avtalad löptid på upp till två år ökade kraftigt under 2000 (5,6 %) minskade efterfrågan på inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader under samma period (-1,6 %). Denna motsatta utveckling i de två delkomponenterna av annan kortfristig inlåning än avistainlåning beror till stor del på utvecklingen av bankrätorna för denna inlåning (se diagram 9).

Under 2000 fortsatte den kraftiga expansionen av de omsättningsbara instrument som ingår i M3, dvs. omsättningsbara instrument och repoavtal. Under fjärde kvartalet 2000 uppgick den årliga tillväxttakten till 13,2%, vilket är en avsevärd ökning från den måttliga årliga tillväxttakt som noterades under fjärde kvartalet 1999 (2,5%). Som redan nämnts ovan kan den kraftiga efterfrågan på dessa instrument åtminstone i viss utsträckning ha återspeglat utplaningen av avkastningskurvan under 2000. Utvecklingen i omsättningsbara instrument som utfärdas av monetära finansinstitut (MFI) i euroområdet bör emellertid tolkas med försiktighet eftersom man med Eurosystemets nuvarande statistisk inte kan mäta omfattningen av den del som innehas av hemmahörande utanför euroområdet. Sådana köp av hemmahörande utanför euroområdet har sannolikt snedvridit tillväxten i M3 uppåt under 2000.

I januari 2001 minskade den årliga tillväxttakten i M3 till 4,7%, jämfört med 5,2% i decem-

ber 2000, och följde därmed den nedåtriktade trenden från andra kvartalet föregående år. Tremånadersgenomsnittet för den årliga tillväxttakten i M3 minskade också, till 5,0% under perioden november 2000–januari 2001 från 5,1% under perioden oktober–december 2000.

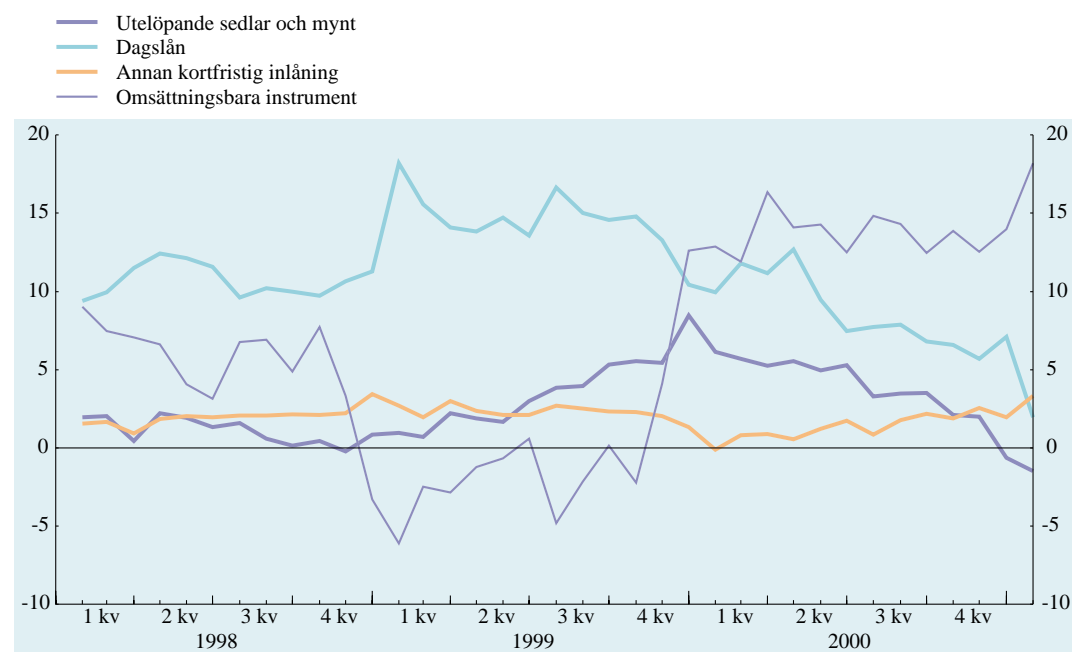
Den totala kreditgivningen minskade något under 2000

När det gäller motposterna till M3 minskade kreditgivningen till hemmahörande i euroområdet under 2000. Den årliga tillväxttakten för denna komponent uppgick till 7,4%, jämfört med 8,4% året innan. Denna dämpning berodde främst på en minskad kreditgivning till den offentliga sektorn (den årliga genomsnittliga ändringstakten uppgick till -1,3% 2000, jämfört med 2,9% 1999), medan tillväxten i kreditgivningen till den privata sektorn var fortsatt stark (med ett genomsnitt på 10,5% 2000, oförändrat från 1999).

Diagram 3

Sammansättning av M3

(årlig procentuell förändring)



Källa: ECB.

När det gäller kreditgivningen till den privata sektorn fluktuerade den årliga ökningen i utlåningen, med mellan 8,8 % och 10,5 %. Mot slutet av året verkade emellertid den kortfristiga dynamiken i utlåningen till den privata sektorn uppvisa de första tecknen på en dämpning. Ökningen i utlåningen till den privata sektorn under 2000 motiverades främst av en kraftig ökning i utlåningen till icke-finansiella bolag. Expansionstakten för lån till hushåll minskade däremot något, vilket främst återspeglade en dämpning i efterfrågan på bolån (se diagram 4).

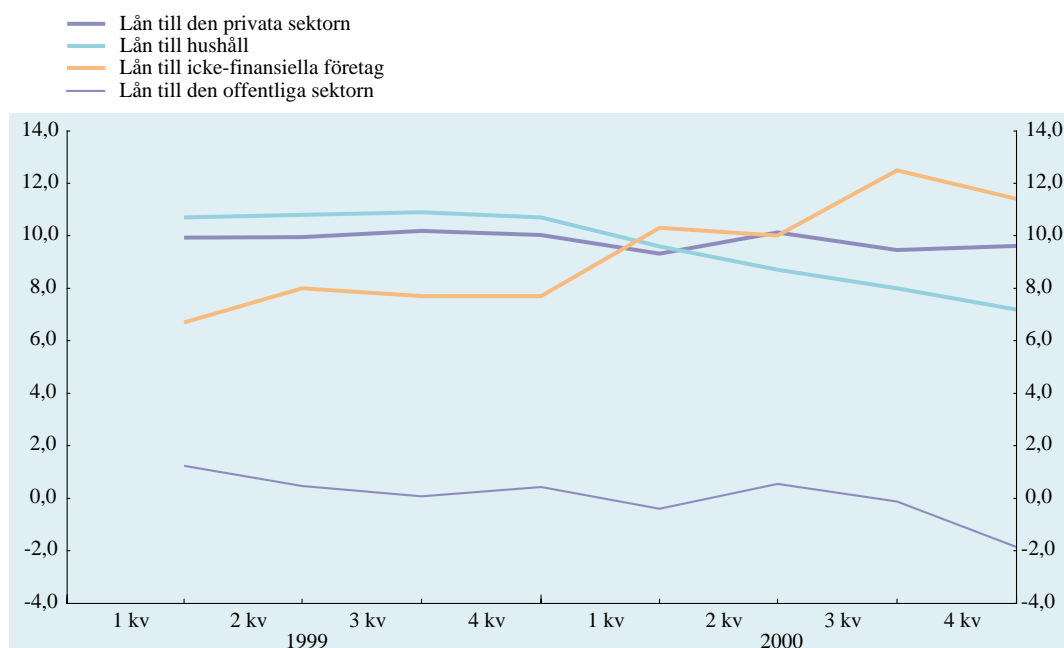
Den robusta tillväxten i den ekonomiska aktiviteten i euroområdet och positiva förväntningar hos företagen och hushållen främjade expansionen av lån till hushåll och företag under 2000. En förtida upplåning till följd av förväntningar på stigande räntor, kan också ha haft viss betydelse, särskilt under årets första hälft. Fusions- och förvärvstransaktioner i euroområdet samt direktinvesteringar utomlands kan också ha bidragit. Slutligen stimulerades efterfrågan på lån av den ömsesidiga påverkan mellan hypotekslån och stigande fas-

tighetspriser i vissa euroländer, särskilt under första halvåret 2000, medan tecken på att uppgången i huspriserna höll på att dämpas framträdde under årets sista månader. Samtidigt bidrog den fortsatta ökningen av utlåningsräntorna, som med viss tidsfördröjning följde ökningen av marknadsräntor med motsvarande löptider, till att dämpa kreditgivningen i euroområdet. En dämpning av tillväxten i kreditgivningen märktes faktiskt under årets andra kvartal (den årliga tillväxttakten för utlåning till den privata sektorn nådde en topp på 10,5 % i april, minskade därefter och uppgick till 9,1 % i juli). Därefter påverkades efterfrågan på lån i hög grad av telebolagens finansieringsbehov för köp av tredje generationens mobiltelefonlicenser (UMTS), särskilt i Tyskland. Till följd av detta låg den årliga tillväxttakten för utlåning till den privata sektorn åter nära 10 % under höstmånaderna. Därefter minskade den årliga tillväxttakten i kreditgivningen till den privata sektorn åter, och nådde 9,5 % i december 2000 och 9,1 % i januari 2001. Den fördröjda effekten av ökningen av utlåningsräntorna samt den något svagare ekonomiska tillväxten i euroområdet

Diagram 4

MFI-sektorns utlåning fördelat på sektorer

(årlig procentuell förändring)



Källa: ECB.

i samband med ökningen av oljepriserna under hösten kan ha bidragit till denna utveckling.

Ändringstakten i kreditgivningen till den offentliga sektorn avvek mycket kraftigt från den starka kreditgivningen till den privata sektorn och var negativ under 2000 (den årliga minskningstakten i MFI-sektorns utlåning var 1,9 % fjärde kvartalet 2000, den för värdepapper var 8,9 %). På det hela taget var denna utveckling förenlig med det minskade lånebehovet under en period som kännetecknades av stark ekonomisk aktivitet, och återspeglade de betydande intäkter som erhöles i vissa länder från försäljningen av UMTS-licenser under 2000. Vad beträffar de andra motposterna till M3 steg MFI-sektorns långfristiga finansiella skulder relativt måttligt under 2000 (den årliga genomsnittliga tillväxttakten uppgick till 6,2 % fjärde kvartalet 2000, jämfört med 7,2 % motsvarande kvartal 1999). Nedgången i tillväxttakten för dessa instrument återspeglade förmodligen i viss utsträckning utplaningen av avkastningskurvan under 2000.

Slutligen minskade MFI-sektorns nettoställning gentemot utlandet avsevärt under 2000, med 98 miljarder euro under tolv månadersperioden fram till december. Denna minskning var emellertid inte lika kraftig som under 1999, då den uppgick till 177 miljarder euro. Liksom under 1999 återspeglade minskningen av externa nettotillgångar förmodligen ett nettoutflöde av direktinvesteringar och portföljinvesteringar från hemmahörande i euroområdet exkl. MFI. En dämpning av minskningstakten för externa nettotillgångar var synlig under årets andra hälft, sida vid sida med en återhämtning av nettoinflödena från vissa finansiella transaktioner mellan hemmahörande i euroområdet exkl. MFI och resten av världen.

2.2 Finansmarknaderna

Fortsatt ökad emission av skuldförbindelser

Marknaden för skuldförbindelser emitterade av hemmahörande i euroområdet fortsatte

att växa kraftigt under 2000, och det utestående beloppet av skuldförbindelser ökade med cirka 7 % mellan slutet av 1999 och slutet av 2000. Bakom detta låg en ökning på 4 % i det utestående beloppet av kortfristiga skuldförbindelser och en ökning på 7 % i det utestående beloppet av långfristiga skuldförbindelser. Det totala utestående beloppet fortsatte att domineras av långfristiga skuldförbindelser, som stod för mer än 90 % av det totala utestående beloppet i slutet av 2000.

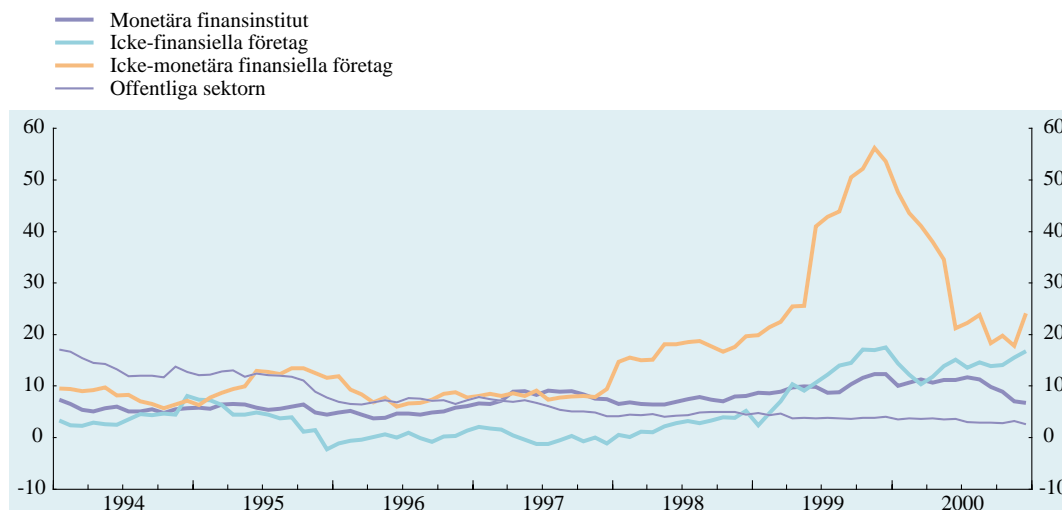
Staten och MFI-sektorn dominerar fortfarande euroområdet marknad för skuldförbindelser i absoluta termer, både vad gäller utestående belopp och emissioner. Tillväxttaktarna för det utestående beloppet av skuldförbindelser utgivna av dessa sektorer var lågt under 2000 jämfört med emissionsaktiviteten inom sektorerna för icke-monetära finansiella företag och icke-finansiella företag (se diagram 5), för vilka det utestående beloppet av skuldförbindelser i euro ökade med cirka 24 % respektive 17 % under 2000. Bortsett från den starka ekonomiska tillväxten i euroområdet beror den fortsatt höga emissionsaktiviteten inom dessa sektorer i stor utsträckning på den pågående omstruktureringen inom den europeiska bolagssektorn. Dessutom var telesektorns behov att finansiera sina köp av UMTS-licenser en viktig bidragande orsak under årets andra hälft. Samtidigt finns det tydliga tecken på att den gemensamma valutan har bidragit till de förbättrade villkoren för privata emittenter att utnyttja de europeiska kapitalmarknaderna. Som diskuteras i artikeln med rubriken "Kännetecknen för bolagsfinansiering i euroområdet" i ECB:s månadsrapport för februari 2001 föreligger tecken på att euroområdets bolagssektor har utvidgat sina finansieringskällor på marknaden till att i allt större utsträckning inbegripa direkt finansiering genom emission av skuldförbindelser.

Till följd av mycket varierande tillväxttakter för utestående belopp mellan olika sektorer, ökade icke-monetära finansinstitut och icke-finansiella företag sin sammanlagda andel av stocken av skuldförbindelser i euro från 8,5 % 1999 till 9,7 % 2000. MFI-sektorns andel av

Diagram 5

Utestående skuldförbindelser i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet

(årlig procentuell förändring)



Källa: ECB.

stocken av skuldförbindelser i euro ökade från 37,0 % i slutet av 1999 till 37,4 % 2000, vilket främst återspeglade finansieringen av ökad utlåning till den privata sektorn. Dessa ökande andelar återspeglar det faktum att den offentliga sektorns andel av stocken av värdepapper i euro minskade från 54,5 % i slutet av 1999 till 53,0 % i slutet av 2000. Den offentliga sektorns fortsatt minskade relativa betydelse på marknaderna för skuldförbindelser i euroområdet återspeglar den offentliga sektorns minskade lånebehov under 2000 jämfört med året dessförinnan.

Andelen av bruttoemissioner av skuldförbindelser i euro av hemmahörande i euroområdet i förhållande till den totala utgivning av alla valutor var fortsatt hög under 2000, men minskade jämfört med 1999. Jämfört med en genomsnittlig andel på 94,6 % 1999 stod bruttoemissionen i euro för 92,6 % av den totala bruttoemissionen av hemmahörande i euroområdet under 2000. Euron förblev en attraktiv valuta även för internationella investerare, även om tillväxttakten under 2000 inte nådde upp till den ovanligt höga nivå som noterades 1999. Det utestående beloppet av skuldförbindelser i euro emitterade av hemmahörande utanför euroområdet ökade med 26,3 % 2000 (jämfört med 42,4 % 1999).

Penningmarknadsräntorna ökade i enlighet med ECB:s räntor under 2000

Under 2000 ökade penningmarknadsräntorna avsevärt. Detta speglade den gradvisa höjning av ECB:s räntor som skedde i sex steg med totalt 175 punkter under 2000. Ökningen av penningmarknadsräntorna under året var i allmänhet förväntade av finansmarknaderna. Detta framgår av det faktum att i början av 2000 låg tolv månaders EURIBOR, som uppgick till cirka 3,9 %, betydligt högre än den då rådande en månads EURIBOR på 3,1 % (se diagram 6), vilket tydde på att finansmarknaderna förväntade sig en rejäl ökning av penningmarknadsräntorna under 2000.

Före offentliggörandet av besluten att höja ECB:s räntor tenderade dagslåneräntan, mätt genom EONIA, i allmänhet att ligga över den ränta som signalerade inriktningen på penningpolitiken (detta var den ränta som gällde för fastränteanbud fram till den huvudsakliga refinansieringstransaktionen som genomfördes den 21 juni 2000 och den därefter följande lägsta anbudsräntan för anbudsförfaranden med rörlig ränta). Liksom under 1999 var EONIA-räntans volatilitet låg och begränsad mot slutet av uppfyllandeperioderna, vilket är den tidpunkt då banksystemets uppfyllande av

kassakravet blir bindande. Dessutom tenderade EONIA att öka något under den sista handelsdagen varje månad, vilket återspeglar en önskan från finansinstituten att anpassa sina balansräkningar vid dessa tidpunkter. Detta var mest markant i slutet av året.

Under första halvåret 2000 rörde sig penningmarknadsräntorna i stort sett parallellt med den gradvisa uppåtriktade anpassningen av banan för ECB:s räntor. Av de fyra höjningarna av ECB:s räntor som gjordes under första halvåret 2000 hade de första tre nästan fullt ut förväntats av finansmarknaderna vid den tidpunkt de offentliggjordes och resulterade endast i mycket små anpassningar av de korta penningmarknadsräntorna. Det var endast vid höjningen av ECB:s räntor med 50 punkter den 8 juni 2000 som reaktionen i de korta penningmarknadsräntorna var något starkare, vilket tydde på att marknadsaktörerna inte hade förväntat sig en så pass omfattande höjning.

Den höjning av ECB:s räntor som offentliggjordes den 8 juni avbröt, under en period på cirka två månader, den uppåtriktade trenden i enmånads och tremånaders EURIBOR,

eftersom detta beslut tillfälligt dämpade förväntningarna på en ytterligare räntehöjning den närmaste tiden. Mellan mitten av augusti och mitten av oktober fortsatte emellertid ökningen av penningmarknadsräntorna i den korta änden av avkastningskurvan, vilket föregrep de två höjningarna av ECB:s räntor som offentliggjordes den 31 augusti respektive den 5 oktober. Dessa beslut bidrog senare till att dämpa förväntningarna på ytterligare höjningar av ECB:s räntor.

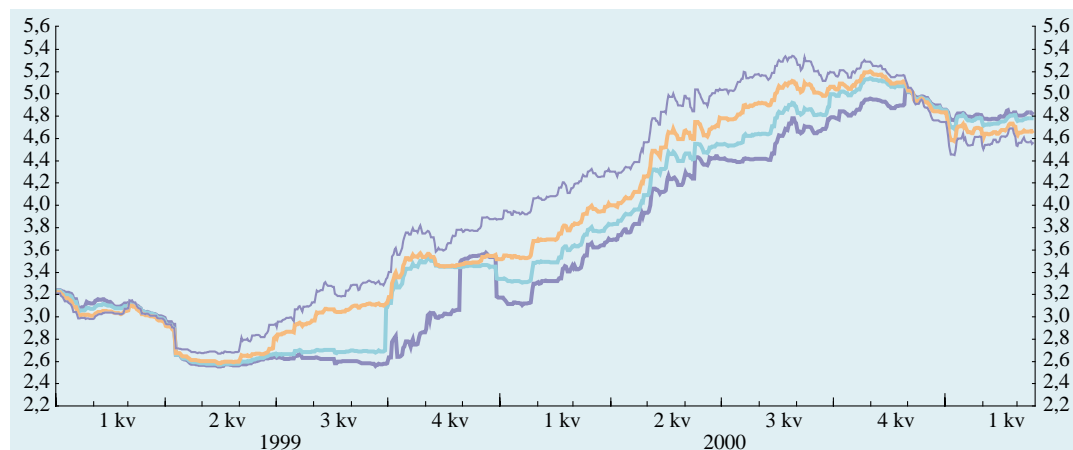
Under hösten förändrades den allmänna uppfattningen på penningmarknaden gradvis. Medan tolv månaders EURIBOR redan hade börjat sjunka i september, började de korta penningmarknadsräntorna gradvis att falla i november. Nedgången var tydligast i de långa penningmarknadsräntorna, och i början av december 2000 började penningmarknadens avkastningskurva att vända. I slutet av maj 2000 uppgick tolv månaders EURIBOR till 4,75 %, dvs. ungefär samma nivå som i början av maj 2000 och mer än 50 punkter under den nivå som noterades i september, medan enmånads EURIBOR motsvarade 4,85 %, dvs. 20 punkter under den topp som nåddes i slutet av november.

Diagram 6

Korta räntor i euroområdet

(i procent per år; dagliga uppgifter)

- Enmånads EURIBOR
- Tremånaders EURIBOR
- Sexmånaders EURIBOR
- Tolvmånaders EURIBOR



Källa: Reuters.

Anledningen till att den allmänna uppfattningen på marknaden förändrades under hösten 2000 hade att göra med en uppgång i den implicita volatiliteten i optioner på terminskontrakt för tremånaders EURIBOR, vilket tydde på en ökad osäkerhet bland deltagarna på marknaden i fråga om framtida penningpolitiska åtgärder. Denna ökade volatilitet vände emellertid endast delvis den nedgång i den implicita volatiliteten på penningmarknaden som noterades under de första tio månaderna 2000.

Under de två första månaderna 2001 upphörde penningmarknadsräntorna att falla. Lutningen på penningmarknadens avkastningskurva, definierad som skillnaden mellan tolv månaders och en månads EURIBOR, förblev något inverterad under denna period, vilket tydde på att marknadsdeltagarna förväntade sig att de korta penningmarknadsräntorna skulle falla något under återstoden av 2001.

Relativt stabila långa obligationsräntor i euroområdet under större delen av 2000

I motsats till den uttalade ökningen av de långa räntorna under 1999 förblev de långa statsobligationsräntorna i euroområdet relativt stabila runt en nivå nära 5,5% under större delen av 2000 (se diagram 7(a)). Det var först mot slutet av året, från november 2000 och framåt, som obligationsräntorna minskade något till en nivå strax över 5,0% i slutet av året. På den amerikanska obligationsmarknaden föll den tioåriga obligationsräntan med cirka 130 punkter under 2000. I slutet av 2000 uppgick denna ränta till 5,2%, vilket var den lägsta nivå som hade noterats sedan våren 1999. Denna utveckling återspeglades i det faktum att skillnaden mellan den tioåriga obligationsräntan i Förenta staterna och den i euroområdet minskade med 85 punkter under 2000, och nådde en nivå runt 15 punkter i slutet av 2000, vilket var den lägsta nivån sedan i slutet av 1999 (se diagram 7(b)).

Revideringar uppåt och en efterföljande dämpning av globala tillväxtförväntningar förefaller ha haft stor betydelse för utveck-

lingen av de globala långa obligationsräntorna under 2000. I Förenta staterna satte den starka ekonomiska tillväxten uppåtriktat tryck på de amerikanska långa obligationsräntorna i januari. De amerikanska statsobligationsräntorna vände därefter i början av februari 2000 och föll avsevärt, påverkade av det amerikanska finansministeriets planer på att i stor utsträckning trappa ner emissioner av obligationer med långa löptider och köpa tillbaka obligationer innan löptiden gått ut. Detta tycktes leda till uppkomsten av en bristpremie i de amerikanska statsobligationspriserna i början av 2000, vilket även föreföll bidra till en markant ökad skillnad med cirka 50 punkter mellan räntor på amerikanska svappavtal och obligationsräntor under de första månaderna 2000, vilket förde skillnaden till den högsta nivån på över ett årtionde. Denna ökade skillnad berodde främst på en avsevärd nedgång i statsobligationsräntorna, medan nivån på den tioåriga räntan på svappavtal förblev relativt stabil från slutet av januari till slutet av april 2000.

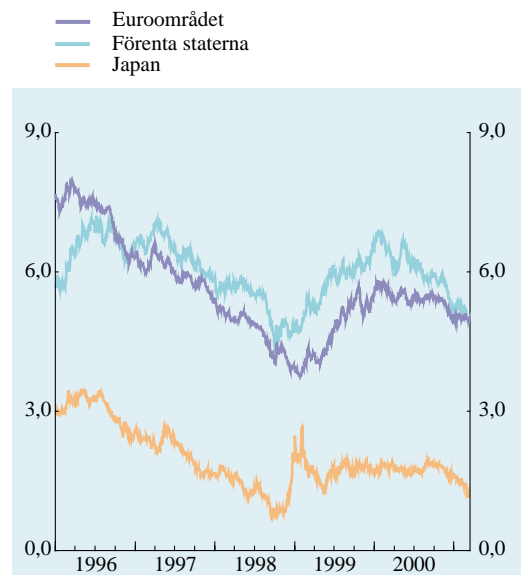
Det utdragna och omfattande nedåtriktade trycket på de amerikanska obligationsräntorna under andra halvåret 2000 tycks främst ha berott på att investerarna omvärderat utsikterna för den ekonomiska tillväxttakten. Särskilt med anledning av Federal Reserves beslut 1999 och i början av 2000 att höja styrrentorna, samt till följd av ihållande höga oljepriser och den amerikanska dollarns styrka, förväntade sig marknadsdeltagarna i allt större utsträckning att takten i den amerikanska aktiviteten skulle dämpas. Till följd av detta minskade de långsiktiga inflationsförväntningarna, vilket satte ytterligare nedåtriktat tryck på de amerikanska obligationsräntorna. Det nedåtriktade trycket på de långa obligationsräntorna i Förenta staterna förstärktes tidvis under året, då fallande aktiekurser, tillsammans med volatilitet på de amerikanska aktiemarknaderna, fick investerare att investera i relativt säkrare värdepapper, t.ex. statsobligationer.

I Japan uppvisade de långa obligationsräntorna en förvånansvärd stabilitet under större delen av 2000, och den tioåriga räntan låg kvar mellan 1,6% och 1,9% under större delen av året.

Diagram 7

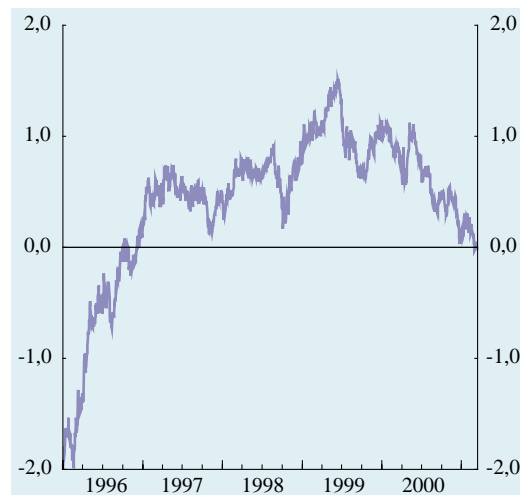
(a) Långa statsobligationsräntor i euroområdet, Förenta staterna och Japan

(i procent per år; dagliga uppgifter)



(b) Skillnaden mellan den tioåriga räntan i Förenta staterna och euroområdet

(i procent per år; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Anm.: Långa statsobligationsräntor hänvisar till obligationer med en löptid på tio år, eller närmast tillgänglig löptid.

Även grekiska uppgifter ingår.

De tioåriga japanska obligationsräntorna kröp endast tillfälligt över detta snäva band, vid den tidpunkt då Bank of Japan avslutade sin noll-räntepolitik i augusti 2000.

Även om utvecklingen på de amerikanska obligationsmarknaderna tidvis under året tillfälligt slog igenom på statsobligationsräntorna i euroområdet var förändringarna av obligationsräntorna i euroområdet betydligt mindre än i Förenta staterna. Dessutom förblev den genomsnittliga nivå runt vilken obligationsräntorna i euroområdet rörde sig relativt stabil under de första tio månaderna 2000. Denna stabilitet i de nominella obligationsräntorna i euroområdet tycks främst ha berott på två faktorer. För det första tycks investerarnas genomsnittliga inflationsförväntningar ha legat kvar på relativt låga nivåer under denna period, vilket återspeglade marknadsdeltagarnas förtroende för att ECB-rådets åtgärder skulle upprätthålla prisstabiliteten på medellång sikt. Detta framgick av den höga graden av stabilitet i brytpunkten för inflationstakten, som härleds ur skillnaden mellan räntan på franska tioåriga statsobligationer och realrän-

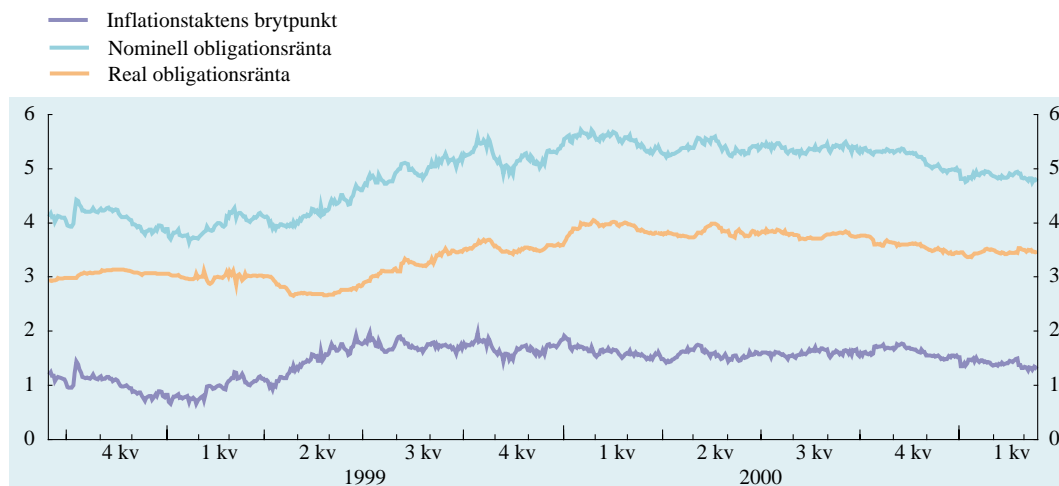
tan på franska tioåriga indexobligationer (se diagram 8), som låg kvar mellan 1,5 % och 1,8 % under större delen av 2000. För det andra tycktes de långsiktiga tillväxtförväntningarna för euroområdet stabilisera sig på relativt höga nivåer under 2000, efter den snabba ökningen i den reala BNP-tillväxten under 1999 och i början av 2000. Detta framgick av stabiliteten i den reala räntan på franska tioåriga statsobligationer på nivåer mellan 3,6 % och 4,0 % under större delen av 2000. Under de sista två månaderna 2000 förekom en gradvis nedgång i de långa statsobligationsräntorna i euroområdet, vilket återspeglade marknadens förväntningar på en något långsammare ekonomisk tillväxt i euroområdet på kort sikt. De främsta orsakerna till denna revidering nedåt av förväntningarna på takten i den ekonomiska aktiviteten tycktes inbegripa tidigare ökning av oljepriserna samt den tidigare nämnda nedåtriktade justeringen av den globala ekonomiska tillväxten – främst i Förenta staterna.

Mellan slutet av 1999 och slutet av 2000 planade lutningen på avkastningskurvan ut i

Diagram 8

Brytpunkt för inflationstakten för det franska KPI

(i procent; dagliga uppgifter)



Källor: Franska finansministeriet, ISMA och Reuters.

Anm.: Räntan på de reala obligationerna är beräknad utifrån marknadspriserna på franska obligationer som är indexerade med franska KPI (exkl. tobak) och som förfaller 2009. De nominella obligationsräntorna är beräknade utifrån marknadspriserna på franska fasta inkomstobligationer som förfaller 2009.

eurområdet, mätt som skillnaden mellan tioåriga obligationsräntor och tremånadersräntan enligt EURIBOR, med omkring 200 punkter till cirka 20 punkter. Det gick att urskilja två perioder under denna uttalade utplaning av avkastningskurvan under 2000. Under årets första tio månader återspeglade den främst ökande korta penningmarknadsräntor till följd av höjningarna av ECB:s räntor, medan de långa obligationsräntorna i stort sett förblev stabila. Under de sista två månaderna 2000 minskade emellertid de korta räntorna, och den fortsatta utplaningen av avkastningskurvan ansågs därför bero på mer omfattande nedgångar i de långa obligationsräntorna. Mot slutet av 2000 inverterade dessutom avkastningskurvan något vid löptider på upp till två år, medan den förblev uppåtriktad för längre löptider. Detta skulle kunna ses som ett tecken på att den nedåtriktade revideringen av tillväxtförväntningar var koncentrerad till kortare tidsperspektiv och att marknadsdeltagarnas långsiktiga tillväxtförväntningar inte tycktes ha ändrats särskilt mycket.

Under perioden från slutet av 2000 till den 13 mars 2001 förblev räntan på tioåriga statsobligationer i eurområdet i stort sett stabil

nära 5%. Eftersom den långa obligationsräntan i Förenta staterna tenderade att minska under samma period, i en omgivning där de amerikanska styrräntorna sänktes med 100 punkter, var skillnaden mellan räntan på tioåriga statsobligationer i Förenta staterna och den i eurområdet praktiskt tagit noll i början av mars 2001. Detta var den minsta skillnad som noterats sedan i början av 1997.

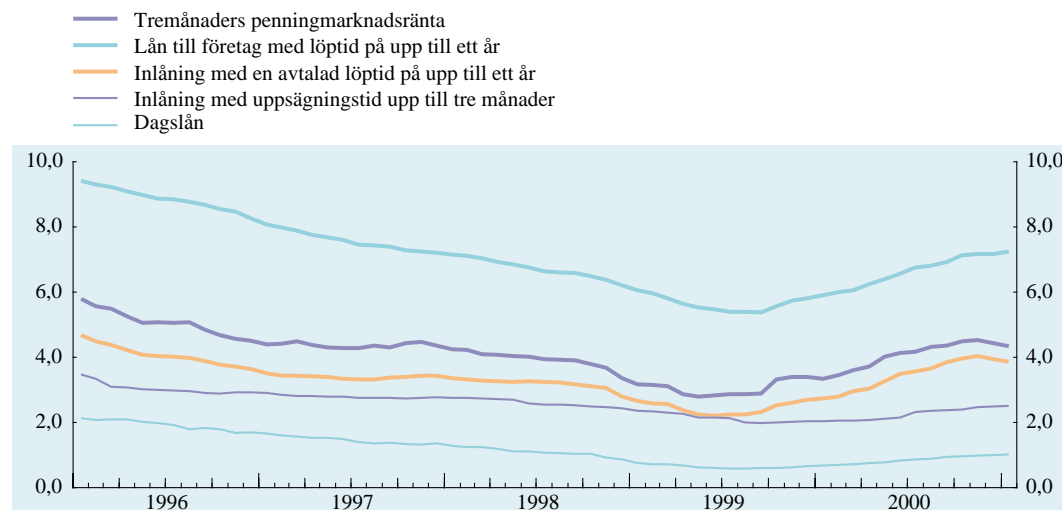
Bankräntorna följde i stort sett marknadsräntorna under 2000

Affärsbankernas korta räntor ökade fram till november 2000, och följde utvecklingen i penningmarknadsräntorna. Stora skillnader kunde emellertid noteras mellan räntorna för olika former av inlåning. Från i slutet av 1999 till november 2000 steg tremånaders penningmarknadsräntan med 165 punkter. Under samma period steg både räntan på avistainlåning och på inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader relativt måttligt med cirka 40 punkter, vilket ökade skillnaden gentemot tremånaders penningmarknadsräntan med cirka 125 punkter i slutet av 2000. Räntan på inlåning med löptider på upp till ett år

Diagram 9

Affärsbankernas korta räntor och jämförbar marknadsränta

(i procent per år; månatliga genomsnitt)



Källor: ECB och Reuters.

Anm.: Fr.o.m. den 1 januari 2001 ingår även grekiska uppgifter.

ökade däremot med 134 punkter (se diagram 9). Denna utveckling är inte särskilt ovanlig, med tanke på historiska mönster som visar att genomslaget från marknadsräntorna har tenderat att vara långsammare och mindre komplett för inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader än för inlåning med en avtalad löptid på upp till två år, men det ökade den relativa attraktionskraften hos inlåning med en avtalad löptid på upp till två år, vilket återspeglades av dess relativt starka tillväxt (se avsnitt 1.1 för närmare information om den monetära utvecklingen). Affärsbankernas räntor för lån till företag med löptider på upp till ett år ökade med 137 punkter fram till november. Detta återspeglade utvecklingen av de korta marknadsräntorna, där denna ränta i november nådde en topp på 210 punkter högre än tremånaders penningmarknadsräntan (jämfört med 238 punkter i slutet av 1999). Från i mitten av november började penningmarknadsräntorna att falla. Detta återspeglades snabbt i räntan på inlåning med en avtalad löptid på upp till ett år, som minskade med 17 punkter mellan november 2000 och januari 2001. Räntan på lån till företag med en löptid upp till ett år minskade också, om än i mindre omfattning. Denna utveckling

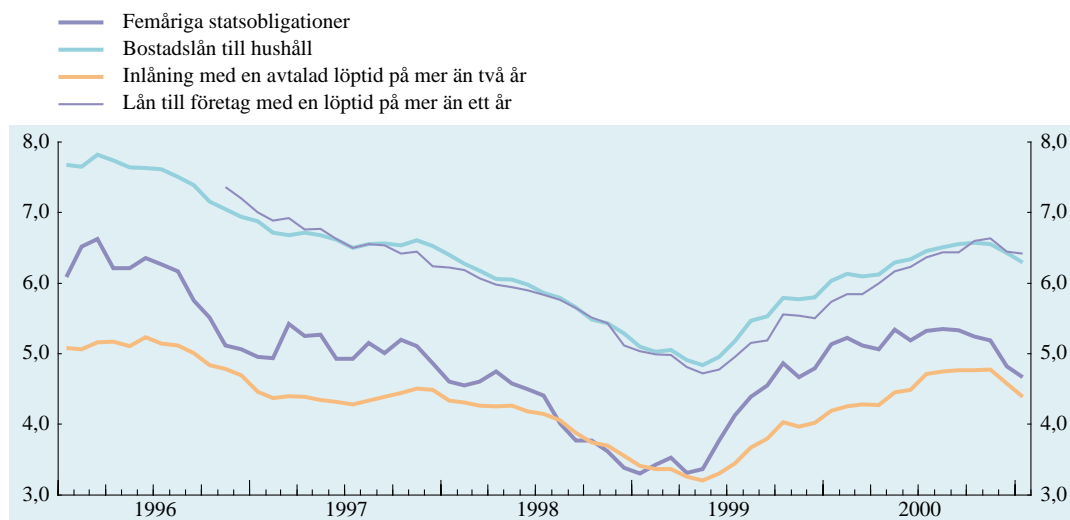
tyder på ett relativt snabbt genomslag från penningmarknadsräntorna. Andra bankräntor, t.ex. räntan på avistainlåning och räntan på inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader, förändrades inte särskilt mycket under denna period, vilket tydde på en större tröghet i dessa räntor.

Affärsbankernas långa räntor ökade på det hela taget kraftigt under första delen av 2000, motsvarande de ökningar av statsobligationsräntorna som skedde under 1999. Senare, från omkring sommaren 2000, började affärsbankernas räntor generellt sett stabiliseras, vilket återspeglade stabiliteten i de långa obligationsräntorna under de tre första kvartalen 2000 (se diagram 10). Räntan på inlåning med löptider på över två år ökade t.ex. med 69 punkter mellan slutet av 1999 och juli 2000, och med endast 6 punkter från juli till november 2000. Dessutom ökade bolåneräntan till hushåll med 72 punkter från december 1999 till augusti 2000, och stabiliserades därefter. Efter november började dessa räntor att falla, vilket återspeglade utvecklingen i statsobligationsräntorna senare under året.

Diagram 10

Affärsbankernas långa räntor och jämförbar marknadsränta

(i procent per år; månatliga genomsnitt)



Fonti: BCE e Reuters.

Anm.: Fr.o.m. den 1 januari 2001 ingår även grekiska uppgifter.

De globala aktiekurserna föll i ett instabilt klimat

Under 2000 fortsatte inte aktiekursindexen på världens största marknader den uppåtriktade trend som hade varit uppenbar från 1995 och framåt. I ett klimat med kraftig volatilitet i aktiekurserna under större delen av året låg brett baserade stora aktiekursindex lägre i slutet av 2000 än i slutet av 1999. Denna utveckling återspeglade främst marknadsdeltagarnas allt större osäkerhet i fråga om de nära förestående och långsiktiga vinstutsikterna för företag i största allmänhet, samt betydande nedåtriktade revideringar med avseende på förväntningarna på vinster för företag verksamma inom de högteknologiska sektorerna.

Aktiekursutvecklingen under 2000 följde ett liknande mönster i Förenta staterna, Japan och euroområdet (se diagram 11). Under årets första månader ökade aktiekursindexen generellt – och relativt kraftigt i euroområdet. Därefter var aktiekurserna föremål för viss turbulens och tenderade därefter, från i slutet av augusti och framåt, att sjunka. I slutet av december 2000 låg aktiekurserna i euroområdet, mätta genom Dow Jones EURO

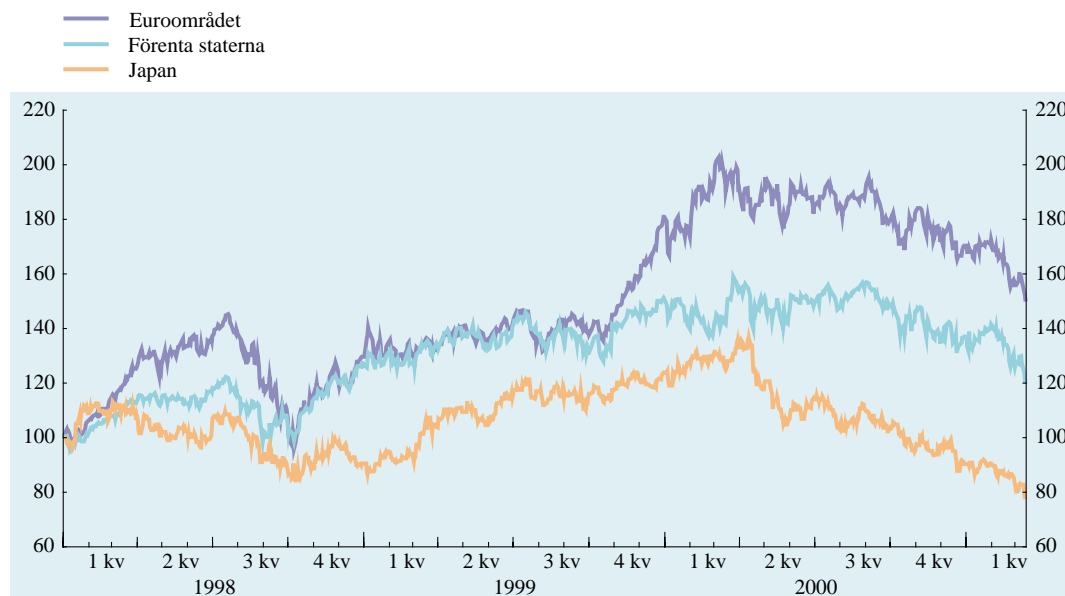
STOXX-indexet, totalt sett 6% under den nivå som noterades i slutet av 1999. I Förenta staterna föll Standard and Poor's 500-index med 9% under samma period, medan Nikkei 225-indexet i Japan minskade med 27% under 2000. Nedgången i aktiekursindexen under 2000 bör emellertid ses utifrån de avsevärda prisuppgångar under de senaste åren. Dessa nedgångar föregicks av uppgångar på 40% i Dow Jones EURO STOXX-indexet, 20% i Standard and Poor's 500-indexet och 37% i Nikkei 225-indexet under 1999.

Händelseutvecklingen i Förenta staterna var den främsta drivande kraften bakom rörelserna på aktiemarknaderna över hela världen. I hållande stark ekonomisk tillväxt i Förenta staterna i början av 2000 hade skapat ett mycket optimistiskt stämningsslag bland investerarna avseende aktiers lönsamhet på lång sikt, särskilt aktier inom den s.k. ”nya ekonomin”, som bäst symboliseras av Internetföretag. Under årets lopp framträdde allt fler tecken på att takten i den amerikanska ekonomin höll på att dämpas. Samtidigt reviderade marknadsdeltagarna ned sina långsiktiga förväntningar på bolagsvinster, särskilt inom den högteknologiska sektorn. Till följd av att investerarnas intresse för högteknologiska

Diagram 11

Aktiekurser i euroområdet, Förenta staterna och Japan

(1 januari 1998 = 100; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Anm.: Dow Jones EURO STOXX breda (aktiekurs) index för euroområdet, Standard and Poor's 500 för Förenta staterna och Nikkei 225 för Japan. Anm.: Fr.o.m. den 1 januari 2001 ingår även grekiska uppgifter.

aktier avtog, föll Nasdaq Composite-indexet (som innehåller en stor andel aktier inom den "nya ekonomin") med 37% mellan slutet av 1999 och slutet av 2000. Detta kraftiga fall raderade ut den avsevärda uppgång som hade noterats 1999, vilket ledde till att detta index i slutet av 2000 hade vänt tillbaka till de nivåer som noterades i början av 1999. Till följd av marknadsdeltagarnas allt större osäkerheten i fråga om vinstutsikterna för företag verkssamma inom den högteknologiska sektorn, fluktuerade den implicita volatiliteten i Nasdaq 100-indexet markant under året. I december 2000 var volatiliteten cirka en tredjedel högre än ett år tidigare (se ruta 2).

Även i Japan föll aktiekurserna inom den högteknologiska sektorn markant under 2000. I synnerhet föll japanska telekommunikations-, media- och informationsteknikaktier (TMT) med 53% mellan slutet av 1999 och slutet av 2000. Andra aktier än TMT-aktier minskade däremot bara med 12% under samma period (mätta genom Datastream totala marknadsdelindex). Förutom den framväxande oron bland marknadsdeltagarna om den allmänna lönsam-

heten i högteknologiska aktier, som spred sig från Förenta staterna, mattades läget på den japanska aktiemarknaden ytterligare till följd av den dämpade ekonomiska utvecklingen i Japan, och av ett stort antal betalningsinställelser hos företag.

Även om aktierna i euroområdet gynnades av den allmänt positiva ekonomiska utvecklingen i euroområdet, var de inte immuna mot de tidigare nämnda globala faktorerna. Liksom i andra ekonomier förblev instabiliteten i aktiekurserna i euroområdet relativt hög under större delen av 2000, vilket återspeglade den allt större osäkerheten bland marknadsdeltagarna om företagets vinstutsikter. Det största bidraget till den totala nedgången och den uttalade volatiliteten i aktiekurserna i euroområdet kom från teknologi- och telekommunikationssektorerna. Även om aktiekurserna inom dessa sektorer ökade kraftigt under första kvartalet 2000 och därmed fortsatte på den uppåtriktade trend som hade varit synlig från hösten 1999 och framåt, föll de under resten av året. Aktiekurserna inom telesektorn i Jones EURO STOXX-indexet föll

Ruta 2

Ökad volatilitet på de globala aktiemarknaderna, främst till följd av utvecklingen av högteknologiska aktier

Utvecklingen av aktiekurserna kan tillhandahålla användbar information inom ramen för den andra pelaren i Eurosystemets penningpolitiska strategi. Den information som kan härledas ur aktiekurserna bygger på det faktum att aktiekurserna bl.a. bör återspegla marknadsdeltagarnas förväntningar på framtida avkastningar, vilket i sin tur är kopplat till förväntade bolagsvinster. Eftersom förväntade företagsvinster normalt står i samband med den förväntade takten i den ekonomiska aktiviteten, kan rörelser i aktiekurserna vara ett tecken på att marknadsdeltagarnas förväntningar på den ekonomiska tillväxten håller på att förändras. I detta hänseende kan aktiekursutvecklingen tillhandahålla information som kompletterar den information som kan härledas ur andra tillgångspriser, t.ex. nominella obligationsräntor och realräntor på indexobligationer. Det är också viktigt för centralbankerna att noggrant övervaka aktiekursutvecklingen för att bedöma de välstånds- och förtroende-effekter som kan uppstå till följd av rörelser i aktiekurserna. Ur ett penningpolitiskt perspektiv gör emellertid kraftig volatilitet i aktiekurserna, tillsammans med ett eventuellt snedvridet förhållande mellan aktiekurserna och fundamenta, det svårare att bedöma hur aktiekurserna kommer att utvecklas i relation till framtida ekonomiska förhållanden.

Under större delen av 2000 var de globala aktiemarknaderna föremål för relativt omfattande kurssvängningar. Till följd av detta ökade den genomsnittliga volatiliteten i aktiekurserna på de största marknaderna ytterligare under 2000 och fortsatte en trend som hade varit uppenbar under ett antal år. Medan den genomsnittliga standardavvikelsen på årsbasis av dagliga förändringar i indexnivåerna (historisk volatilitet) i euroområdet, mätt genom Dow Jones EURO STOXX-indexet, uppgick till 15% mellan 1990 och 1998, ökade den till 17% 1999 och ytterligare till 22% 2000 (se diagrammet nedan).

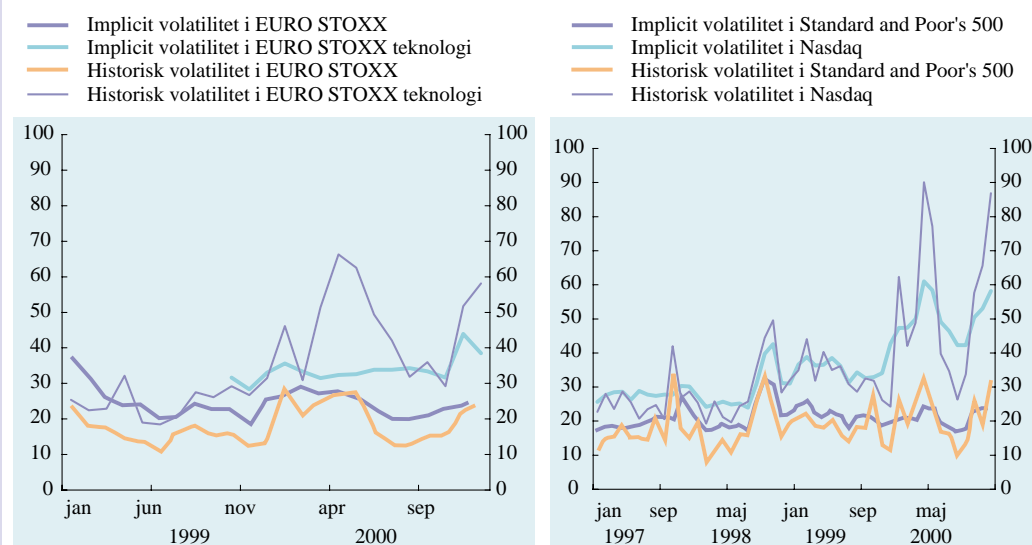
De senaste årens världsomfattande ökning av volatiliteten i de aktiekursindex som omfattar en lång rad olika industrier berodde till stor del på utvecklingen inom aktiemarknadernas högteknologiska sektorer. Den tydliga skillnaden i aktiekursutvecklingen mellan de delar av marknaden som representerar den s.k. ”nya ekonomin” och de som representerar den ”gamla ekonomin” tycktes ha haft sitt ursprung i Förenta staterna. Den historiska volatiliteten i Nasdaq Composite-indexet – som domineras av högteknologiska aktier – nästan fördubblades från 27% årligen 1999 till 48% 2000, jämfört med en genomsnittlig volatilitet på 16% under perioden 1990–1998. Däremot ökade den historiska volatiliteten i Standard and Poor’s 500-index – som innehåller en större andel aktier inom den ”gamla ekonomin” – endast något till i genomsnitt 22% 2000. Samma mönster är påtagligt i euroområdet. Volatiliteten i aktiekurserna inom teknik- och telekomsektorerna i Dow Jones EURO STOXX-index ökade från 28% respektive 27% under 1999 till 51% respektive 45% under 2000, medan medivolatiliteten för alla ekonomiska sektorer i detta index ökade i mindre utsträckning, från 19% till 22%.

De kraftiga kurssvängningarna inom högteknologisektorerna på alla större marknader under 2000 berodde främst på marknadsdeltagarnas allmänna omvärdering av de långsiktiga vinstutsikterna och de inneboende riskerna i fråga om högteknologiska aktier. Även om investerarna under årets första månader hade blivit allt mer optimistiska i fråga om de långsiktiga vinstutsikterna för aktier inom den ”nya ekonomin”, tycks de därefter ha blivit mer pessimistiska och osäkra om dessa utsikter. Den kraftiga volatiliteten i aktiekurserna för högteknologiska aktier återspeglade marknadsdeltagarnas ovanligt stora svårigheter att värdera sådana aktier. Företag i den ”nya ekonomin” är i allmänhet unga och erbjuder möjlighet till stora vinster med tanke på deras innovativa karaktär. I flera fall uppstår emellertid dessa vinster först i senare stadier av dessa företags livscyklar, medan de ofta redovisar begränsade vinster i tidigare stadier, eller t.o.m. förluster. Till följd av detta kan, särskilt med tanke på initialkostnader i samband med investeringar samt osäkra affärsutsikter, en betydande osäkerhet omgärda deras lönsamhetsutsikter på lång sikt. Dessutom kan högteknologiska aktier vara särskilt känsliga för affärsrisker (förändringar i teknik och konsumenternas preferens) och likviditetschocker.

Marknadsdeltagarnas allt större osäkerhet återspeglades i den ökade nivån i den implicita volatiliteten i aktier i Nasdaq 100-indexet (se diagrammet nedan). Den implicita volatiliteten härleds ur priset på optioner för motsvarande aktier och tillhandahåller en uppskattning av den förväntade standardavvikelsen av dagliga förändringar i indexnivåerna, vilket i detta fall är över en period på upp till tre månader. Den implicita volatiliteten är följaktligen ett mått på osäkerheten om de framtida prisrörelserna. Den implicita volatiliteten i Nasdaq 100-indexet ökade från en genomsnittlig nivå på 36% 1999 till 51% 2000. Däremot var den genomsnittliga implicita volatiliteten i aktier som ingår i Standard and Poor's 500-index oförändrad på 21% 2000 jämfört med nivån 1999. Den generellt högre graden av samvariation mellan historisk och implicit volatilitet på alla större marknader tyder på att ju mer osäkra marknadsdeltagarna blir med avseende på de framtida aktiekurserna, ju känsligare blir de för nya uppgifter om vinster eller andra grundläggande faktorer, vilket återspeglas i de kraftiga kursvariationer som noterats.

Historisk och implicit volatilitet på aktiemarknaden

(procent per år; månatliga uppgifter)



Källor: Bloomberg och ECB:s beräkningar.

Anm.: Historisk volatilitet på årsbasis beräknas som standardavvikelsen i de dagliga procentuella förändringarna i indexnivån under en månad. För euroområdet beräknas historisk volatilitet på grundval av Dow Jones EURO STOXX-index. Implicit volatilitet härleds från priser på aktieoptionsindex. För det breda marknadsindexet och tekniksektorn i euroområdet beräknas den implicita volatiliteten genom att använda optioner på Dow Jones EURO STOXX 50-index respektive Dow Jones STOXX teknikindex.

med totalt 43% under 2000, i samband med ökad oro bland marknadsdeltagarna avseende de inneboende riskerna i och vinstutsikterna på lång sikt för telekommunikationsföretagen mot bakgrund av ökad konkurrens inom denna sektor samt allt större skulder till följd av stora investeringar som var nödvändiga för att utveckla telenät samt behovet att finansiera köp av UMTS-licenser. Kurserna på teknikaktier var också volatila under 2000, men minskade inte i samma utsträckning. I överensstämmelse med den globala utvecklingen stod teknologisektorn för det ojämförligt största bidraget till den allt kraftigare aktie-

kursvolatiliteten på aktiemarknaderna i euroområdet under 2000.

Under perioden från slutet av 2000 till den 13 mars 2001 föll aktiekurserna på de större aktiemarknaderna kraftigt. Under denna period minskade Dow Jones EURO STOXX-index med 11% medan Standard and Poor's-index och Nikkei 225-index föll med 12% respektive 14%. Denna utveckling återspeglade osäkerheten i fråga om företagens vinstutsikter, särskilt inom den högteknologiska sektorn.

3 Prisutvecklingen

Ökad inflation, främst till följd av externa faktorer

Den uppåtriktade trenden i årstakten för HIKP som noterats sedan våren 1999 fortsatte under 2000 till följd av pristryck utanför euroområdet, medan de inhemska pristrycken förblev dämpade. HIKP-inflationen i euroområdet uppgick under 2000 till i genomsnitt 2,3 %, dvs. en kraftig ökning jämfört med 1,1 % 1999 (se tabell 1). Jämfört med föregående år ökade HIKP-inflationen från cirka 1 % i mitten av 1999 till 1,9 % i januari 2000 och ytterligare till 2,9 % i november, men föll därefter till 2,6 % i december 2000. Detta mönster återspeglade främst utvecklingen av oljepriserna och eurons växelkurs. Även om det fanns

tecken på vissa uppåtriktade indirekta effekter av denna utveckling på de inhemska priserna under 2000, ökade de inhemska kostnaderna, t.ex. enhetsarbetskraftskostnaderna, endast måttligt under året.

Oljeprisökningarna förstärktes av växelkursrörelser

Uppgången i energipriserna bidrog i genomsnitt med över 1 procentenhet till den totala inflationen under 2000. Den årliga ändringstakten i energipriserna steg gradvis från -4,4 % i januari 1999 till cirka 14 % mellan i juni och november 2000, men sjönk till 11,3 % i december 2000 (se diagram 12). Till följd av

Tabell 1

Pris- och kostnadsutvecklingen i euroområdet

(årlig procentuell förändring, om inget annat anges)

	1998	1999	2000	2000 1 kv	2000 2 kv	2000 3 kv	2000 4 kv	2000 sep	2000 okt	2000 nov	2000 dec	2001 jan	2001 feb
Harmoniserat konsumentprisindex (HIKP) och dess komponenter ¹⁾													
HIKP	1,1	1,1	2,3	2,0	2,1	2,5	2,7	2,8	2,7	2,9	2,6	2,5	.
varav:													
Varor	0,7	0,9	2,7	2,3	2,3	2,9	3,2	3,3	3,2	3,4	3,0	2,7	.
Livsmedel	1,6	0,6	1,4	0,4	0,9	1,9	2,2	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7	.
Förädlade livsmedel	1,4	0,9	1,1	1,0	1,0	1,1	1,3	1,3	1,2	1,4	1,4	1,7	.
Oförädlade livsmedel	1,9	0,0	1,7	-0,4	0,7	3,1	3,5	3,3	3,2	3,5	3,9	4,4	.
Industrivaror	0,1	1,0	3,3	3,2	3,0	3,4	3,7	4,0	3,8	4,0	3,3	2,7	.
Industrivaror exkl. energi	0,9	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	1,0	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	.
Energi	-2,6	2,4	13,3	13,7	12,3	13,6	13,7	15,5	14,6	15,2	11,3	8,0	.
Tjänster	1,9	1,5	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	2,2	.
Andra pris- och kostnadsindikatorer													
Producentpriser inom industrin ^{1), 2)}	-0,7	-0,4	5,4	4,3	5,2	5,8	6,1	6,2	6,6	6,3	5,4	4,8	.
Enhetsarbetskostnader ³⁾	0,2	1,2	.	0,6	0,5	1,2	.	-	-	-	-	-	-
Arbetsproduktivitet ³⁾	1,2	0,8	.	1,8	1,4	1,0	.	-	-	-	-	-	-
Ersättning per anställd ³⁾	1,4	2,0	.	2,4	2,0	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Total arbetskostnad per timme ⁴⁾	1,8	2,2	.	3,6	3,8	3,9	.	-	-	-	-	-	-
Oljepris (euro per fat) ⁵⁾	12,0	17,1	31,0	26,9	28,8	33,7	34,5	37,2	36,8	37,7	28,8	27,5	29,9
Råvarupris ⁶⁾	-12,5	-3,1	18,1	19,9	18,3	18,0	16,4	21,4	23,1	18,2	8,6	3,3	1,9

Källor: Eurostat, nationella uppgifter, International Petroleum Exchange, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung (Hamburg) och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifter för januari 2001 inkluderar Grekland; även basperioden (dvs. januari 2000) inkluderar Grekland.

2) Exkl. byggnadsverksamhet.

3) Hela ekonomin.

4) Hela ekonomin (exkl. jordbruk, offentlig förvaltning, utbildning, sjukvård och övriga tjänster).

5) Brent Blend (terminspris på leverans om en månad). I ecu till och med december 1998.

6) Exkl. energi. I euro; i ecu till och med december 1998.

detta steg den årliga genomsnittliga ändringstakten för energikomponenten i HIKP från 2,4% 1999 till 13,3% 2000. Denna utveckling återspeglade det ytterligare uppåtriktade trycket från stigande världsmarknadspriser på olja, förstärkt av eurons allt svagare växelkurs, på energikomponenten i HIKP under årets lopp. Faktum är att oljepriserna steg från 10,3 euro per fat under första kvartalet 1999 till 23,1 euro per fat under fjärde kvartalet 1999 och därefter till 34,5 euro per fat under fjärde kvartalet 2000.

Förutom energi bidrog även priserna på oförädlade livsmedel till en ökning av den totala inflationstakten under 2000, om än i mycket mindre utsträckning. Prisnivån för oförädlade livsmedel ökade avsevärt under första halvåret 2000 till följd av en återhämtning i köttpriserna och ogynnsamma väderförhållanden som hade en större än normalt uppåtriktad effekt på priserna på frukt och grönsaker. Effekten av detta på årstakten förstärktes av

en baseeffekt till följd av nedgången i priserna på oförädlade livsmedel i mitten på 1999. Under andra halvåret 2000 steg den årliga ändringstakten för priserna på oförädlade livsmedel ytterligare och nådde 3,9% i december 2000, vilket också återspeglade uppgången i köttpriserna till följd av högre priser på nötkött till följd av oron för BSE i vissa länder i euroområdet. Den årliga ändringstakten för priserna på oförädlade livsmedel uppgick under 2000 till i genomsnitt 1,7%, dvs. en ökning från 0,0% 1999.

Utvecklingen av de mindre volatila komponenterna i HIKP förblev måttlig

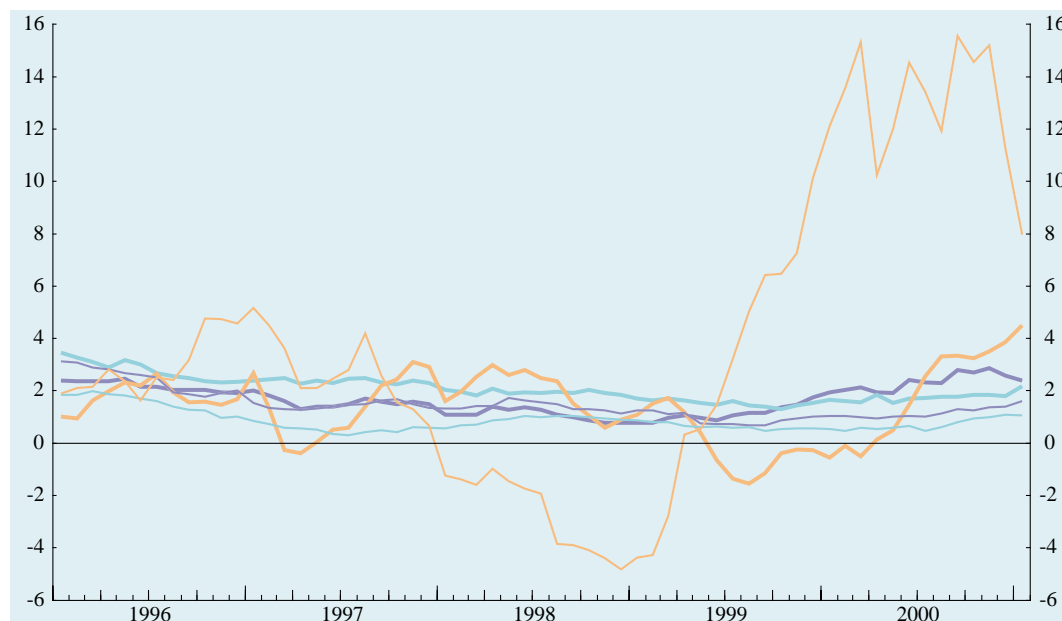
Den genomsnittliga årliga ökningstakten i HIKP exkl. oförädlade livsmedel och energi steg något från 1,1% 1999 till 1,2% 2000. Detta döljer emellertid det faktum att ökningstakten minskade från 1,3% i januari 1999 till 0,9% i september 1999 och därefter

Diagram 12

HIKP-inflation uppdelad på komponenter i euroområdet

(årlig procentuell förändring; månatliga uppgifter)

- HIKP totalt
- Tjänster
- Oförädlade livsmedel
- Förädlade livsmedel
- Industrivaror exkl. energi
- Energi



Källa: Eurostat.

gradvis steg och uppgick till 1,5 % i december 2000. Denna utveckling bör ses mot bakgrund av en något kraftigare men fortfarande måttlig löneutveckling och ett svagt genomsnitt från tidigare uppgångar i importpriserna. En orsak till detta är att de indirekta effekterna av förändringar av importpriserna framträder gradvis och med en tidsfördröjning, vilket innebär att inflationen under 2000 fortfarande dämpades av indirekta effekter av nedgången i olje- och råvarupriserna fram till i början av 1999. På liknande sätt kommer genomsnittet av uppgångar i importpriserna, och särskilt oljepriserna, under 1999 och 2000 att kvarstå under viss tid 2001, trots att oljepriserna dämpats och eurons växelkurs apprecierade i slutet av 2000. Hårdare konkurrens kan vara en annan faktor som förhindrar ett starkt genomsnitt av de ihållande oljeprisökningarna under 1999 och 2000.

I synnerhet tydde utvecklingen av priserna på industrivaror exkl. energi på att importpriserna haft ett begränsat genomsnitt under 2000. Den årliga ändringstakten för priserna på industrivaror exkl. energi låg i stort sett stabil kvar på cirka 0,6 % mellan april 1999 och augusti 2000. Mot slutet av 2000 ökade emellertid takten jämfört med året dessförinnan och uppgick till 1,1 % i december 2000, vilket delvis återspeglade genomsnittet av en uppgång i producentpriserna inom industrin för konsumtionsvaror. Till följd av detta steg den årliga genomsnittliga förändringstakten för energikomponenten i HIKP från 0,6 % 1999 till 0,7 % 2000.

Den årliga ökningstakten för priserna på förädlade livsmedel uppgick under 2000 till i genomsnitt 1,1 %, dvs. en viss ökning från 0,9 % 1999. Ökningstakten för denna komponent låg kvar nära 1,0 % under första halvåret 2000 innan den började gradvis öka till 1,4 % i december 2000.

Under hela 2000 var den årliga förändringstakten för priserna på tjänster i stort sett stabil runt det årliga genomsnittet på 1,7 % och var endast något högre än genomsnittet på 1,5 % 1999. Den stabila ökningstakten under 2000 återspeglade motverkande faktorer. Å ena

sidan bidrog en allmänt måttlig löneutveckling till de fortsatt låga ökningarna av priserna på tjänster. Dessutom skapade avregleringen inom telesektorn i kombination med ökad konkurrens ett nedåtriktat tryck på telepriserna (se ruta 3, "Priseffekter av lagstiftningsreformer inom nätverksindustrierna i euroområdet). Å andra sidan ledde vissa indirekta effekter i samband med en uppgång i importpriserna till högre priser för delkomponenterna för transport- och rekreationstjänster.

Högre importpriser ledde till ökade producentpriser

Till följd av den senaste ökningen av oljepriserna och nedgången i eurons växelkurs var den årliga ökningstakten för importspriserna, mätt genom index över importenhetsvärde, betydligt högre under 2000 än under 1999 (se diagram 13). Enligt de senaste tillgängliga uppgifterna uppgick ändringen av importpriserna jämfört med året dessförinnan till 25,5 % i november 2000. Denna utveckling har också påverkat producentpriserna i industrin, som ökade kraftigt under 2000 – deras årliga förändringstakt steg från ett genomsnitt på -0,4 % 1999 till 5,4 % 2000, främst till följd av en ökning av priserna för halvfabrikat som återspeglade ökningarna av oljepriserna. Producentpriserna för konsumtionsvaror bidrog emellertid också, om än i mindre utsträckning, med en årlig ökningstakt som steg från i genomsnitt 0,2 % 1999 till 1,5 % 2000.

Fortsatt måttlig löneutveckling

De löneuppgörelser som träffades i euroområdet under 2000 resulterade i allmänhet i måttliga löneökningar. Bakom detta generella resultat utövade olika faktorer en dämpande inverkan på löneuppgörelserna, t.ex. sysselsättningspolitik och arbetstidsarrangemang samt sänkta skatter och socialförsäkringsavgifter i flera länder, vilket arbetsmarknadens parter tog hänsyn till i förhandlingarna. Dessutom tenderade löneökningarna i de enskilda medlemsstaterna i euroområdet att återspegla konjunkturläget i den inhemska ekonomin

Ruta 3

Priseffekter av lagstiftningsreformer inom nätverksindustrin i euroområdet

Under de senaste åren har EU fullföljt ett ambitiöst program för lagstiftningsreformer som syftar till att åstadkomma konkurrens bland nätverksindustrierna och till att skapa en gemensam europeisk marknad inom dessa industrier. Detta borde i sin tur leda till bättre ekonomisk effektivitet och lägre priser för konsumenterna. Nätverksindustrierna är beroende av en infrastruktur som kännetecknas av inslag av naturliga monopol, t.ex. distributionsnäten för el, gas och vatten. Eftersom det normalt inte är ekonomiskt genomförbart att bygga konkurrerande nät går det endast att åstadkomma konkurrens inom dessa sektorer om det föreligger lämpliga regelverk som säkerställer en icke-diskriminerande tillgång till nätet för alla faktiska och potentiella leverantörer. I denna ruta redogörs för priseteffekterna av lagstiftningsreformer inom tele-, el- och gasssektorerna under perioden 1998–2000. I slutet av 2000 höll man på EU-nivå fortfarande på att diskutera lagstiftningsreformer inom andra nätverksindustrier, t.ex. postväsendet och vattensektorn.

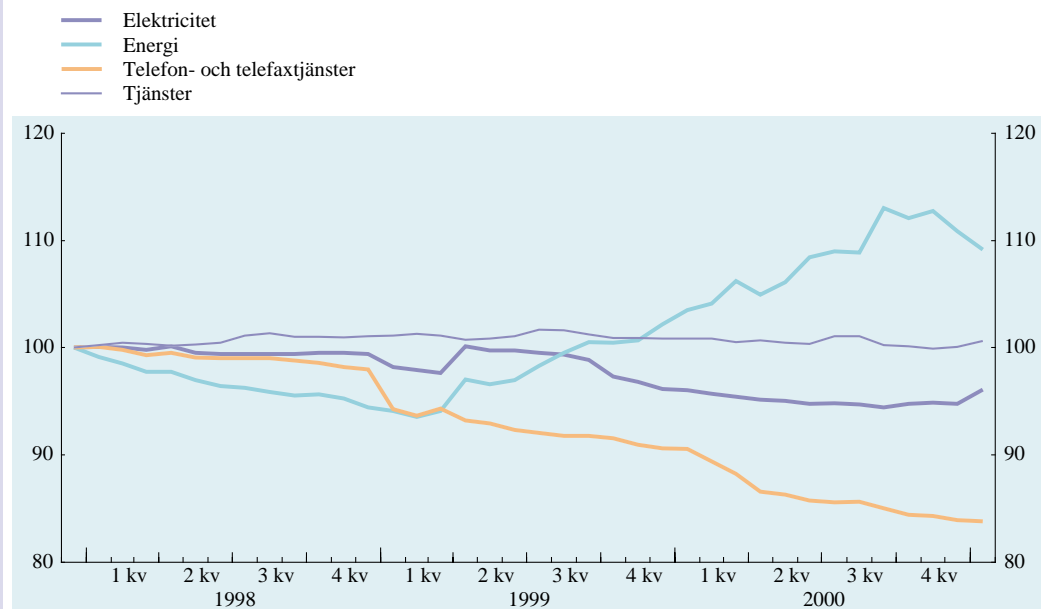
Trots att man har gjort stora framsteg i arbetet att liberalisera telekommunikationssektorn i euroområdet återstår ett antal genomförandefrågor, t.ex. tillgång till den lokala telefonmarknaden och gränsöverskridande subventionering av tjänster från dominerande nationella bolag, som måste lösas i vissa länder. När det gäller el- och gasindustrierna tillåter den tidtabell för reformer som antagits av ministerrådet ett gradvist öppnande av marknaden under en period på upp till tio år. Enligt elmarknadsdirektivet från 1996 krävs en inledande avreglering av 25% av marknaden under 1999 som skall öka till cirka en tredjedel 2003. Enligt gasmarknadsdirektivet från 1998 måste medlemsstaterna ha öppnat upp minst 20% av marknaden fram till 2000. Denna andel skall öka till 33% 2008. Europeiska kommissionen sammanställer regelbundet information om de framsteg som gjorts när det gäller genomförandet av dessa direktiv. Av denna information framgår att under 2000 hade cirka 56% av elmarknaden i euroområdet (inkl. marknaden i Grekland) och cirka 58% av gasmarknaden i euroområdet öppnats upp, vilket utan tvekan överstiger det minimikrav som direktivet fastställer för enskilda länder. Enligt medlemsstaternas befintliga planer kommer dessa andelar att ha ökat till 68% (för el) och 76% (för gas) fram till 2003. Man måste emellertid komma ihåg att det rättsliga öppnandet av marknaderna för nätverksindustrierna är en nödvändig, men inte tillräcklig förutsättning för att åstadkomma konkurrens inom dessa marknader. I synnerhet är ett lämpligt utformat regelverk av avgörande betydelse för att säkerställa konkurrens inom nätverksindustrierna.

I diagrammet nedan visas utvecklingen i euroområdets breda HIKP-delindex för el och telefon- och telefaxtjänster, samt utvecklingen inom de bredare delindex till vilka de hör, dvs. energi och tjänster, under perioden 1998–2000. Alla delindex visas i förhållande till total HIKP. Eftersom liberaliseringen av gasmarknaderna i EU inleddes relativt nyligen finns inte delindexet för gas med i detta diagram. När det gäller delindexet för telefon- och telefaxtjänster går det från 1998 och framåt att urskilja en markant nedåtriktad trend jämfört med det totala indexet. Konsumentpriserna minskade med 11,7% från december 1997 till december 2000. Delindexet för el uppvisar också en nedåtriktad trend, men endast sedan 1999. Denna nedåtriktade rörelse avbröts emellertid av en ökning av energiskatterna i vissa länder, och den allmänna uppgången i energipriserna ledde också till en viss ökning av elpriserna i slutet av 2000. Till följd av detta föll elprisindexet för euroområdet som helhet endast med 0,5% från december 1998 till december 2000, vilket motsvarar ett fall på cirka 4,7% i förhållande till euroområdets totala HIKP. Vissa av prisminskningarna, särskilt inom elsektorn, utlöstes av åtgärder som vidtogs av de offentliga regleringsorganen. I synnerhet under den första etappen av lagstiftningsreformen, då konkurrensen fortfarande kan ha varit begränsad eller obefintlig, försökte vissa lagstiftare gradvis anpassa avgifterna mot ett marknadspris med hjälp av pristak. Den kombinerade prisnedgången inom tele- och elsektorerna minskade direkt den totala HIKP-inflationen i euroområdet med i genomsnitt 0,1 procentenhet under 2000.

Man måste komma ihåg att lagstiftningsreformer endast är en av de faktorer som påverkar prisutvecklingen inom nätverksindustrierna. Andra viktiga faktorer inbegriper teknologiska framsteg (i fråga om telekommunikation), skatteförändringar och prisvariationer på gas och andra bränslen (i fråga om el). Trots detta tyder den

Prisnivå relativt total HIKP i euroområdet

(index: december 1997 = 100; månatliga uppgifter)



Källa: Eurostat

senaste pristrenden inom dessa industrier på att lagstiftningsreformen verkligen har utövat ett nedåtriktat tryck på priserna inom dessa sektorer.

Ytterligare framsteg i genomförandet av lagstiftningsreformer inom telekommunikationssektorn, tillsammans med upprättandet av en gemensam europeisk el- respektive gasmarknad med gränsöverskridande konkurrens, borde leda till ytterligare prismsänkningar och, under kommande år, eventuellt minska de stora prisskillnader som för närvarande finns mellan medlemsstaterna. Den nedåtriktade trenden i priserna kommer sannolikt att fortsätta under själva lagstiftningsreformen och pågå ända tills de berörda industrierna har anpassat sig till den nya konkurrenspräglade miljön och konsumenterna har ett val när det gäller leverantör. När effekterna inträffar under reformperioden beror till stor del på externa faktorer, särskilt regelverket för dessa reformer. När det gäller inflationen i euroområdets ekonomi som helhet kommer lagstiftningsreformer sannolikt att ha en tillfällig nedåtriktad effekt. Inom el- och gassektorerna kommer marknaderna för privata hushåll att liberaliseras sist. En avsevärd del av den potentiella nedgången i konsumentpriserna inom dessa två sektorer kommer därför sannolikt att inträffa mot slutet av reformprocessen. Eftersom medlemsstaterna inte har någon rättslig förpliktelse att bevilja hushållen rätten att fritt välja el- och gasleverantörer, vilket de gör för industrianvändare, har vissa länder emellertid inga planer på att liberalisera denna del av marknaden. Detta kommer i sin tur sannolikt att begränsa den totala effekt som lagstiftningsreformer inom dessa sektorer får på konsumentpriserna.

vid den tidpunkt då uppgörelserna undertecknades. I synnerhet i vissa länder förelåg en viss uppåtriktad tendens i löneuppgörelserna till följd av stark ekonomisk tillväxt, tillfälligt högre inflation och, i vissa fall, tecken på stramare förhållanden på arbetsmarknaden.

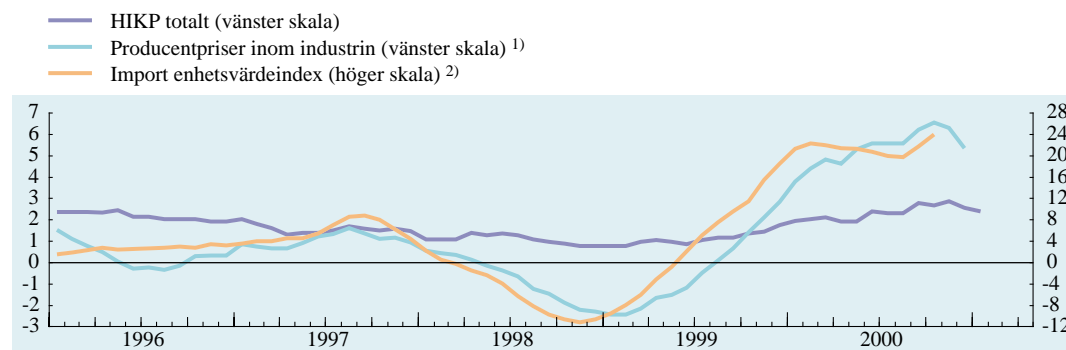
Under 2000 förblev den faktiska löneutvecklingen i allmänhet måttlig. Medan ersättningen per anställd ökade med i genomsnitt 2,2%

under de tre första kvartalen 2000, dvs. 0,2 procentenheter högre än 1999, ökade de totala arbetskraftskostnaderna per timme med i genomsnitt 3,8% under de tre första kvartalen 2000, dvs. en uppgång från 2,2% 1999. Under 2000 påverkades de totala arbetskraftskostnaderna per timme av flera specifika händelser, t.ex. engångsutbetalningar under årets första kvartal i flera större medlemsstater och ändringar av nationella regel-

Diagram 13

Konsument-, producent- och importpriser i euroområdet

(årlig procentuell förändring; månatliga uppgifter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Exkl. byggnadsverksamhet.

2) Enhetsvärdeindex hänvisar till transaktioner mellan euroområdet och världen i övrigt. Beräkningarna grundas på ett centrerat tremånaders glidande medeltal.

verk, särskilt i fråga arbetsförkortningen i Frankrike. Dessutom kan även särskilda faktorer ha bidragit till skillnaden mellan tillväxten i ersättningen per anställd och totala arbetskraftskostnader per timme. Tyskland och Nederländerna hade t.ex. färre arbetsdagar under 2000 än under 1999. Denna kalenderefekt hade en tillfälligt uppåtriktad effekt på tillväxten i arbetskraftskostnaderna per timme under 2000.

Samtidigt som de bakomliggande löneökningarna förblev måttliga minskade tillväxten i enhetsarbetskostnader till i genomsnitt 0,8% under de tre första kvartalen 2000, dvs. en minskning från i genomsnitt 1,2% 1999. Denna minskning återspeglade främst en cyklisk återhämtning i produktiviteten till i genomsnitt 1,4% under de tre första kvartalen 2000, dvs en ökning från 0,8% 1999.

Inflationsskillnaderna mellan länderna i euroområdet ökade

Ekonomierna i euroområdet har upplevt en betydande konvergensnivå i inflationen under det senaste årtiondet. Det förefaller dock som om inflationsspridningen mellan länderna i euroområdet – som framgår av vissa allmänt använda mått, t.ex. skillnaden mellan den högsta respektive lägsta noteringen samt standard-

avvikelser – har ökat sedan i mitten av 1997 och legat kvar på en relativt hög nivå under 2000.

De mest omfattande skillnaderna i HIKP-inflationen mellan olika länder har visat sig inom sådana produktgrupper som energi, tjänster och förädlade livsmedel, vilket skulle kunna bero på följande: För det första, när det gäller energiprisinflationen förefaller den tydliga trenden mot ökad spridning ha orsakats av den kraftiga ökningen av oljepriserna och eurons svagare växelkurs fram till november 2000, mot bakgrund av olika vikter för denna komponent, procentandelar för punktskatter på slutliga energipriser och handelsstrukturer bland länderna i euroområdet. För det andra kan de allt större skillnaderna i ökningstakten för priserna på tjänster under 2000 bero på ökade problem i fråga om utvecklingen av enhetsarbetskostnader, som delvis orsakats av skillnader i löneökningstakter och nationella konjunkturlägen. I viss utsträckning återspeglar detta även priseffekter av skillnader iframsteg när det gäller lagstiftningsreformer inom arbetsmarknads- och nätverksindustrierna (telekommunikation och affärsdrivande verk) liksom ett närmande av levnadsstandarder i vissa länder i euroområdet. Dessutom kan högre oljepriser i varierande grad ha slagit igenom på priserna för transporttjänster. För det tredje beror den större skillnaden i upp-

gången i priserna för förädlade livsmedel under 2000 delvis på indirekta skattechöjningar i en medlemsstat. Slutligen tycks även olika ändringar av administrerade priser på nationell nivå ha resulterat i en utökning av inflationskillnaderna under förra året.

Spridningsmåttan pekar också på relativt stora skillnader i prisökningarna för oförädlade livsmedel till följd av denna komponents

känslighet för väderrelaterade chocker och säsongsmönster, även om det inte föreligger någon tydlig trend i spridningen. Däremot har utvecklingen av priserna för industrivaror exkl. energi kännetecknats av en liten och stabil skillnad i ökningstakter mellan länderna i euroområdet. Detta förefaller återspegla effekten av konkurrens inom sektorn för handelsvaror, särskilt inom ramen för en gemensam marknad med en gemensam valuta.

4 Produktion, efterfrågan och utveckling på arbetsmarknaden

Stark BNP-tillväxt under 2000 som helhet, men en viss uppbromsning andra halvåret

Efter att ha avtagit till följd av krisen på tillväxtmarknaderna började den ekonomiska aktiviteten i euroområdet att återhämta sig under andra halvåret 1999 och euroområdet fortsatte att ha en hög tillväxt under 2000. Även om ogynnsamma faktorer, som den långvariga och kraftiga höjningen av oljepriserna, verkar ha dämpat tillväxten något under andra halvåret 2000 var ökningen av BNP för året som helhet den största sedan 1990.

Enligt Eurostat steg reala BNP med i genomsnitt 3,4% under 2000, efter en ökningstakt på 2,5% under 1999 (se tabell 2). Aktiviteten avtog emellertid från en genomsnittlig tillväxttakt, mätt från kvartal till kvartal, på runt 1% under andra halvåret 1999 till en genomsnittlig tillväxttakt, mätt från kvartal till kvartal, på 0,8% under första halvåret och på 0,6% under andra halvåret 2000. Tillväxten på årsbasis steg till 3,7% andra kvartalet 2000, för att därefter sjunka till 3,0% sista kvartalet. I ruta 4 beskrivs de viktigaste kännetecknen hos euroområdets BNP-tillväxt på senare år.

Real BNP-tillväxt understödd av den inhemska efterfrågan

Liksom under 1999 var det främst den starka tillväxten av den inhemska efterfrågan som bidrog till BNP-tillväxten under 2000 (se diagram 14). För året som helhet uppgick den inhemska efterfrågans bidrag till 2,7 procent-

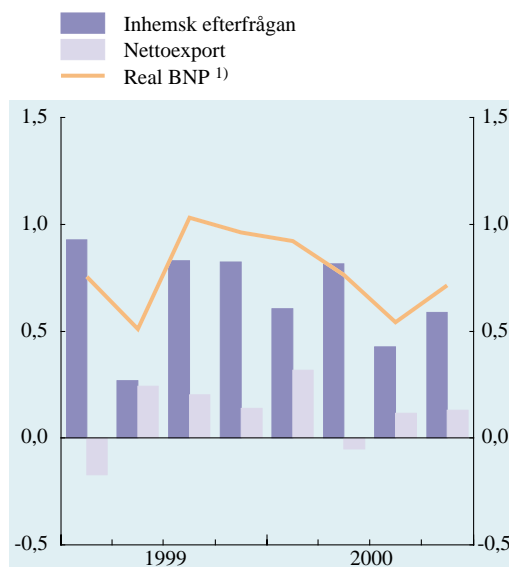
enheter, jämfört med 3,0 procentenheter 1999.

Tillväxten av den inhemska efterfrågan fortsatte att vara stark under hela året. Även om den var hög för året som helhet sjönk emellertid tillväxten av den privata konsumtionen och, i mindre utsträckning, av investeringarna under andra halvåret 2000. Lagerförändringar gav ett positivt bidrag till tillväxten av den inhemska efterfrågan under årets senare del.

Diagram 14

Bidrag till den reala kvartalsvisa BNP-tillväxten i euroområdet

(bidrag per kvartal i procentenheter; säsongrensat)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Procentuell förändring jämfört med föregående kvartal.

Tabell 2**Sammansättning av den reala BNP-tillväxten i euroområdet***(procentuell förändring, om inget annat anges; säsongrensat)*

	Årlig tillväxttakt ¹⁾								Kvartalsvis tillväxttakt ²⁾				
	1998	1999	2000	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000	2000	2000	2000
				4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv
Real bruttonationalprodukt	2,8	2,5	3,4	3,3	3,5	3,7	3,2	3,0	1,0	0,9	0,8	0,5	0,7
<i>varav:</i>													
Inhemsk efterfrågan	3,4	3,1	2,8	2,9	2,6	3,2	2,8	2,5	0,8	0,6	0,8	0,4	0,6
Privat konsumtion	3,1	2,8	2,6	2,7	2,6	3,1	2,4	2,1	0,7	0,8	0,8	0,2	0,3
Offentlig konsumtion	1,0	1,6	1,6	1,6	1,7	1,8	1,4	1,6	0,4	0,6	0,3	0,1	0,6
Bruttoinvestering i anläggningstillgångar	4,8	5,3	4,6	5,5	5,7	4,9	4,0	3,9	0,6	1,8	0,6	1,1	0,4
Lagerförändringar ^{3) 4)}	0,4	-0,0	-0,0	-0,1	-0,5	-0,0	0,2	0,1	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,2
Nettoexport ³⁾	-0,5	-0,5	0,6	0,4	0,9	0,6	0,5	0,5	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,1
Export ⁵⁾	7,0	4,7	11,7	10,0	12,8	11,4	11,2	11,6	3,0	3,0	2,0	2,8	3,3
Import ⁵⁾	9,5	6,7	10,4	9,1	10,5	10,1	10,2	10,7	2,7	2,2	2,3	2,6	3,2
• Realt förädlingsvärde, brutto:													
• Jordbruk och fiske ⁶⁾	1,8	2,5	1,5	3,9	2,7	1,0	1,5	0,8	0,5	0,1	-0,9	1,7	-0,1
• Industri	1,9	1,6	3,6	3,3	4,2	3,9	3,4	3,0	0,7	1,5	0,5	0,7	0,3
• Tjänster	3,2	2,7	3,4	2,8	3,2	3,4	3,3	3,5	0,8	1,1	0,7	0,7	0,9

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Årlig tillväxttakt; procentuell förändring jämfört med samma period föregående år.

2) Kvartalsvis tillväxttakt; procentuell förändring jämfört med föregående kvartal.

3) Bidrag till den reala BNP-tillväxten; i procentenheter.

4) Inkl. nettoförvärv av värdeföremål.

5) Export och import omfattar varor och tjänster samt inbegriper intern gränsöverskridande handel inom euroområdet. Handeln inom euroområdet är inte borttaddad i de import- och exportsiffror som används i nationalräkenskaperna. Dessa uppgifter är därför inte helt jämförbara med betalningsbalansuppgifterna.

6) Inkluderer även jakt och skogsbruk.

Ruta 4**De viktigaste kännetecknen hos euroområdets BNP-tillväxt på senare år**

Medan den genomsnittliga tillväxttakten för euroområdets BNP under femårsperioden 1992–1997 var 1,5% har BNP uppvisat en stark ökning de senaste åren, med i genomsnitt 2,9% under perioden 1998–2000 (se tabellen nedan). Under de senaste tre åren har BNP-tillväxten över tolv månader rört sig mellan en bottennivå på 1,9% under första kvartalet 1999 och en toppnivå på 3,7% under andra kvartalet 2000. Dessa fluktuationer i tillväxttakten för BNP berodde till stor del på betydande variationer i nettohandelns bidrag till BNP-tillväxten. Tillväxten av den inhemska efterfrågan var däremot på det hela taget oförändrad under de tre åren, vilket är en nyckelfaktor bakom euroområdets starka BNP-tillväxt under denna period.

Sedan 1998 har tillväxten av den inhemska efterfrågan uppgått till i genomsnitt 3,1% per år, efter att under den första hälften av 1990-talet ha varit relativt dämpad och under perioden 1992–1997 bara ha stigit med i genomsnitt 1,1% per år. Den inhemska efterfrågan har gynnats av en stark och oavbruten tillväxt av den privata konsumtionen under de senaste tre åren på i genomsnitt 2,8% per år, vilket är betydligt högre än de 1,2% som i genomsnitt registrerades mellan 1992 och 1997. En stark sysselsättningstillväxt understödde konsumenternas förväntningar och bidrog till en ökning av hushållens disponibla inkomster. Tillväxtökningen i slutet av 1997 åtföljdes av en snabbare sysselsättningstillväxt som därefter i stort sett låg kvar på höga nivåer under perioden 1998–2000. Vid sidan om den starka ökningen av aktiviteten bidrog de måttliga löneökningarna under denna period till att upprätthålla en hög sysselsättningstillväxt, särskilt inom tjänstesektorn. EMU kan, genom att ha synliggjort prisskillnader och undanröjt växelkursrörelser mellan medlemsstaterna, ha ökat arbetsgivarnas och arbetstagarnas medvetenhet om vikten av att upprätthålla konkurrensförmågan genom återhållsamma löneökningar.

Bruttoinvesteringarna bidrog också till en stark inhemsk efterfrågan genom en uppgång med ca 5% per år under perioden 1998–2000, medan takten var långsammare under perioden från 1992 till 1997 (och de till och med sjönk kraftigt 1993). Investeringsprojekt stimulerades av företagens behov av att uppdatera sin utrustning efter flera år av begränsade investeringsökningar. Den starka efterfrågan och de gynnsamma finansieringsvillkoren stimulerade också investeringarna. Investerarnas förväntningar på en långvarig stark tillväxt understöddes dessutom av åtagandet att upprätthålla prisstabilitet från penningpolitiska myndigheter och finanspolitiska myndigheters åtagande att säkerställa långsiktigt hållbara offentliga finanser inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten. Slutligen förbättrades investerarnas tillgång till finansiering av den pågående utvecklingen på och integreringen av euroområdets kapitalmarknader.

Den inhemska efterfrågans respektive nettohandelns bidrag till BNP-tillväxten i euroområdet

	1992–97	1998	1999	2000
Genomsnittlig tillväxttakt för				
BNP	1,5	2,8	2,5	3,4
Inhemsk efterfrågan	1,1	3,4	3,1	2,8
Export	5,8	7,0	4,7	11,7
Import	4,4	9,5	6,7	10,4
Bidrag till BNP-tillväxten				
Inhemsk efterfrågan	1,0	3,3	3,0	2,7
Nettohandel	0,5	-0,5	-0,5	0,6

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Till skillnad från den i stort sett stabila tillväxten av den inhemska efterfrågan har nettohandeln med varor och tjänster uppvisat ett mer skiftande mönster de senaste tre åren, vilket resulterat i variationer i BNP-tillväxten. Bidraget från nettohandeln med varor och tjänster till BNP-tillväxten över tolv månader var negativt 1998 och i början av 1999. Under loppet av 1999 blev bidraget positivt och fortsatte därefter att ha en gynnsam inverkan på BNP-tillväxten 2000, även om det minskade under loppet av året. Flera olika faktorer låg bakom nettohandelns minskade bidrag till BNP-tillväxten dels 1998 och i början av 1999, dels under 2000. När det gäller den förstnämnda perioden påverkades euroområdets export av varor och tjänster negativt av krisen på tillväxtmarknaderna och den efterföljande allmänna nedgången i tillväxten av världshandeln. Eurostats uppgifter om varuhandelsvolymerna visar bara att minskningen av varuhandeln inom euroområdet var mycket mindre och mer kortvarig än minskningen av varuhandeln med länder utanför euroområdet, vilket överensstämmer med den stabila tillväxten av den inhemska efterfrågan. I volymtermer sjönk ökningen av exporten av varor och tjänster (inklusive handel inom euroområdet) från 12% i årstakt första kvartalet 1998 till 0,6% första kvartalet 1999. Även importen sjönk under denna period, men i mindre grad (från 12,5% över tolv månader första kvartalet 1998 till 4,5% första kvartalet 1999). Under 2000 inträffade däremot en kraftig ökning av tillväxten av volymerna för såväl import som export av varor och tjänster (inklusive handel inom euroområdet) och tillväxten har varit på det hela taget oavbruten sedan mitten 1999. I slutet av 2000 uppgick tillväxten över tolv månader av export- och importvolymerna således till över 10%. En stark tillväxt av den inhemska aktiviteten stimulerade importefterfrågan under 2000. Till skillnad från utvecklingen 1998 och i början av 1999 ledde detta till att det var den starka importen snarare än en svagare export som låg bakom nettohandelns minskade bidrag till BNP-tillväxten. I detta avseende är importutvecklingen under 2000 ännu ett tecken på styrkan i den slutliga efterfrågan, särskilt export och investeringar, varav det sistnämnda gynnar BNP-tillväxten på medellång sikt.

Den starka inhemska efterfrågan har överhuvudtaget varit ett viktigt kännetecken de senaste åren. Upprättandet av Ekonomiska och monetära unionen kan ha lett till en mer återhållsam löneutveckling och därmed ha bidragit till villkor som främjat en hög och hållbar tillväxt av den inhemska aktiviteten. Som framgår av utvecklingen under 2000 kan nettohandelns minskade bidrag till BNP-tillväxten dessutom bero på höga importvolymerna till följd av en stark inhemsk ekonomisk aktivitet snarare än en svag exporttillväxt.

Under 2000 var tillväxten av den privata konsumtionen fortsatt stark för tredje året i rad och uppgick till 2,6 %, jämfört med 2,8 % 1999. En hög sysselsättningstillväxt bidrog både till ökade inkomster och till högre förväntningar bland hushållen. Även inkomsterna för egenföretagare gynnades sannolikt av den starka ekonomiska aktiviteten. Sänkningar av de direkta skatterna hade dessutom en positiv inverkan på tillväxten av hushållens disponibla inkomster under 2000. Trots dessa positiva faktorer sjönk emellertid tillväxten av den privata konsumtionen kraftigt under andra halvåret 2000 till i genomsnitt 0,2 %, mätt från kvartal till kvartal, jämfört med 0,8 % under första halvåret. Den lägre tillväxten av den privata konsumtionen kan i viss mån bero på förlorade realinkomster till följd av oljeprishöjningarna.

Andra indikatorer tydde emellertid på att tillväxten av den privata konsumtionen hade en viss förmåga att stå emot de högre oljepriserna. För det första låg hushållens förväntningar fortfarande på en hög nivå i slutet av förra året. Enligt Europeiska kommissionens hushållsenkäter uppnådde hushållens förväntningar en rekordnivå i augusti 2000. Under hösten sjönk de något, men de låg fortfarande nära en rekordnivå i slutet av året. För det andra var detaljhandelns försäljning av hemutrustning stark under större delen av året. Försäljningen av dessa varor borde ha drabbats hårdast av de minskade realinkomsterna efter oljeprishöjningarna, eftersom det handlar om stora utgifter och köp som ofta kan skjutas upp. Den ytterligare ökningen av försäljningen av sådana stora varor tyder på att hushållen är optimistiska om den framtida utvecklingen.

När det gäller den offentliga konsumtionen uppgick ökningen under 2000 till 1,6 %, vilket låg nära den genomsnittliga ökningen under 1990-talet på 1,5 %.

För 2000 som helhet ökade kapitalbildningen med 4,6 %, jämfört med 5,3 % 1999. Efter att ha uppvisat en stark tillväxt tre år i rad steg bruttoinvesteringarna i anläggningstillgångar i förhållande till BNP från en bottennotering på 20,1 % 1997 till 21,5 % förra året. Den höga

tillväxten i investeringar upprätthölls under hela 2000, trots den försämring av bytesförhållandet som tenderade att hämma tillväxten i vinstmarginalerna. Ökningen av kapitalbildningen understöddes av en stark aktivitet både inom och utanför euroområdet. Enligt Europeiska kommissionens företagsenkäter steg förväntningarna inom tillverkningssektorn stadigt till en rekordnivå i juni 2000. Därefter sjönk förväntningarna, men låg kvar på höga nivåer. Investeringsprojekt stimulerades av den relativt pressade produktionskapaciteten. Kapacitetsutnyttjandet inom tillverkningssektorn ökade stadigt under året och låg i slutet av 2000 bara lite under toppnoteringarna i slutet av 1980-talet. Den höga lönsamhet som har byggts upp de senaste åren, i kombination med gynnsamma finansieringsvillkor, säkerställde dessutom att företagen hade de ekonomiska resurserna för att göra investeringar. En annan faktor som förmodligen ledde till ökade investeringar i euroområdet var den ökade användningen av informations- och kommunikationsutrustning. Tillgängliga bevis för uppdelningen mellan hushållens och företagens investeringar tyder slutligen på att de starka investeringstalen förra året sannolikt främst berodde på en hög tillväxt av investeringarna i maskiner och utrustning.

Lagerförändringarnas bidrag till BNP-tillväxten var noll för 2000 som helhet. Det finns anledning att tolka uppgifterna om inventeringar med viss försiktighet, eftersom de tidigare ibland har blivit föremål för betydande revideringar. Lagerförändringarnas bidrag var relativt högt under senare delen av 2000, vilket delvis uppvägde nedgången i den slutliga inhemska efterfrågan. Enligt Europeiska kommissionens företagsenkäter var lagernivåerna inom industrisektorn relativt låga under 2000, även om de ökade under årets lopp.

Euroområdets handel med varor och tjänster ökade avsevärt

Både export- och importvolymerna av varor och tjänster – inklusive handel inom euroområdet – ökade mycket snabbt förra året. För 2000 som helhet var nettoexportens bidrag

till BNP-tillväxten positivt med 0,6 procentenhet, efter att ha varit negativt 1999 med -0,5 procentenhet.

Bakom årssiffrorna döljer sig emellertid en gradvis nedgång i nettohandelns bidrag till BNP-tillväxten under 2000, allt eftersom tillväxten av importvolymerna började närma sig tillväxten av exportvolymerna. Detta ledde till att nettohandeln från och med andra kvartalet 2000 tenderade att bidra mindre till BNP-tillväxten.

Aktiviteten inom tjänstesektorn gynnades av en stark tillväxt av den inhemska efterfrågan

Uppgifter om förädlingsvärdet uppdelat på de viktigaste sektorerna sammanställdes av ECB och offentliggjordes för första gången i ECB:s månadsrapport för maj 2000. Dessa uppgifter ger värdefull information för en analys av den ekonomiska utvecklingen på sektorsnivå, inte minst inom tjänstesektorn. I januari 2001 offentliggjorde Eurostat för första gången beräkningar av förädlingsvärdet uppdelat på de viktigaste sektorerna.

Det reala bruttoförelägningsvärdet inom tjänstesektorn uppvisade en stark tillväxt under 2000 på 3,4%, jämfört med 2,7% år 1999. Inom tjänstesektorn uppvisade den privata tjänstesektorn (däribland detalj- och partihandel, finansiella tjänster och fastighetstjänster, samt transport- och telekommunikationstjänster) den snabbaste tillväxten på ca 4,5% under 2000 jämfört med året dessförinnan, medan den offentliga förvaltningen och tillväxttakten för sociala tjänster var ca 1%. Den ökade aktiviteten inom den privata tjänstesektorn berodde delvis på återhämtningen inom industrisektorn som gynnade bl.a. transporttjänster och finansiella tjänster. Den på det hela taget starka privata konsumtionen förra året främjade sannolikt också en ökad tjänstekonsumtion bland hushållen. En stark tillväxt inom tjänstesektorn, som svarar för omkring två tredjedelar av förädlingsvärdet i euroområdet, var en väsentlig faktor bakom den höga ekonomiska tillväxten förra året.

Industriproduktionen återhämtade sig under 2000

Liksom under de närmast föregående åren påverkades tillväxten av industriaktiviteten under förra året avsevärt av utvecklingen utanför euroområdet: den återhämtade sig starkt under första halvåret 2000 när den globala ekonomiska tillväxten steg. Konkurrenskraften hos euroområdets exportörer förstärktes också av de måttliga löne- och inhemska prishöjningarna och av eurons depreciering under 2000. Under andra halvåret 2000 ökade den globala ekonomiska aktiviteten emellertid inte ytterligare och stimulerade därför inte längre tillväxten av euroområdets industriproduktion, som dämpades av den långvariga ökningen av oljepriserna.

När både handeln och den inhemska aktiviteten ökade under 1999 steg tillväxten av industriproduktionen till höga nivåer under andra halvåret 1999 och första halvåret 2000. Industriproduktion exklusive byggverksamhet steg markant jämfört med föregående år under hela första halvåret 2000 och uppgick till 8,2% i maj 2000. Den började därefter att avta och följde därmed den utveckling för industrins förväntningar som framkommit i Europeiska kommissionens företagsenkäter. Den kraftiga uppgången i tillväxttakten för industriproduktionen i december 2000 berodde sannolikt åtminstone delvis på en gynnsam situation när det gäller antalet arbetsdagar. För 2000 som helhet steg industriproduktionen med 5,4%. Det var den snabbaste tillväxttakten sedan 1985 som är det första år för vilket det finns officiella uppgifter om industriproduktionen i euroområdet (se tabell 3).

På grund av den relativt höga energiförbrukningen inom industrisektorn jämfört med den totala tjänstesektorn påverkades industriproduktionen sannolikt i högre grad av den kraftiga höjningen av energipriserna under 2000. När det gäller effekterna av eurons depreciering uppvägdes de negativa konsekvenserna av högre kostnader för insatsvaror förmodligen åtminstone delvis av en ökad konkurrenskraft för exportörer av industrivaror. Hur dessa två motsatta effekter uppvägde varandra varierar

mellan olika industrisektorer och beror på hur stor andelen importerade insatsvaror är i förhållande till produktionen och hur stor andel av produktionen som exporteras utanför euroområdet.

Inom industrin var avmattningen under andra halvåret mest markant inom halvfabrikatsektorn. För 2000 som helhet steg produktionen inom denna sektor med 5,2%, jämfört med 2,3% 1999. Ökningen jämfört med föregående år steg till 8,9% i maj 2000, för att därefter sjunka. Efterfrågan på halvfabrikat tycks ha varit oförminskad med tanke på den starka ökningen av kapitalvaruproduktionen, men de höga oljepriserna ledde till en avmattning senare under året. Ökningen av kapitalvaruproduktionen fortsatte att vara anmärkningsvärt stark på 9,2% under 2000, vilket var den starkaste ökningstakten på minst ett decennium. Även om en liknande ökningstakt har kunnat iakttagas tidigare har den aldrig varit stabil så länge. Ökningen av kapitalvaruproduktionen var också stabil under hela året och understöddes av de höga investeringarna i euroområdet. Inte minst produktionen av elektroniska produkter och informations- och kommunikationsprodukter steg med omkring 20% under 2000. Ökningen av produktionen av varaktiga konsumtionsvaror var också stark under 2000 och uppgick

till 7,1%, jämfört med 3,1% 1999, vilket överensstämde med den starka försäljningen av hemutrustning.

Inom byggsektorn dämpades tillväxten något när effekterna av skatteincitament som hade gynnat aktiviteten 1999 började avta. Förädlingsvärdet ökade med 1,3% under 2000, jämfört med 1,9% 1999. Inom jordbruk och fiske ökade förädlingsvärdet slutligen med 1,5% under 2000, efter att ha stigit med 2,5% 1999.

Fortsatt sysselsättningstillväxt under 2000

På grundval av tillgängliga nationella uppgifter beräknas sysselsättningen i euroområdet som helhet ha ökat i något snabbare takt 2000 än 1999, med 2,0% jämfört med 1,7%. Uppgången i den ekonomiska aktiviteten från och med början av 1999 stimulerade skapandet av arbetstillfällen under hela andra halvåret 1999 och under 2000, vilket ledde till de största sysselsättningsökningarna inom euroområdet sedan början av 1990-talet. Den ökade sysselsättningen under 2000 understöddes också av en fortsatt återhållsam lönebildning och ytterligare arbetsmarknadspolitiska strategier. Det bör emellertid påpekas att en betydande revidering av hela den tyska dataserien över sysselsättningen gjordes sommaren 2000. Syssel-

Tabell 3

Industriproduktionen i euroområdet

(procentuella förändringar)

	Årsuppgifter ¹⁾					Kvartalsuppgifter ²⁾							
	1998	1999	2000	1999 4 kv	2000 1 kv	2000 2 kv	2000 3 kv	2000 4 kv	1999 4 kv	2000 1 kv	2000 2 kv	2000 3 kv	2000 4 kv
Industri totalt,													
exkl. byggverksamhet	4,3	1,9	5,4	4,3	4,8	6,0	5,7	5,2	1,7	0,5	2,1	1,0	1,8
Tillverkning	4,7	1,9	5,8	4,8	5,0	6,3	6,1	5,8	1,2	1,0	1,8	1,8	1,4
per huvudsaklig industrisektor:													
Insatsvaror	4,0	2,3	5,2	5,6	5,6	6,2	5,0	4,2	1,5	0,8	1,4	0,9	1,5
Kapitalvaror	6,6	1,5	9,2	2,8	6,9	8,7	10,1	10,9	1,6	2,3	2,8	2,9	3,4
Konsumtionsvaror	2,7	1,8	2,6	3,9	1,4	3,9	2,9	2,4	1,0	-2,1	2,7	0,9	1,4
Varaktiga konsumtionsvaror	6,3	3,1	7,1	5,7	7,6	8,3	7,3	5,3	1,8	1,7	1,8	1,3	1,8
Icke varaktiga konsumtionsvaror	2,0	1,5	1,7	3,5	0,0	2,9	2,1	1,7	0,9	-2,9	2,9	0,8	1,4

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Årsuppgifter; procentuell förändring jämfört med samma period föregående år på grundval av uppgifter som justerats för variationer i antal arbetsdagar.

2) Kvartalsuppgifter; procentuell förändring jämfört med föregående kvartal på grundval av säsongrensade uppgifter som även justerats för antal arbetsdagar.

sättningstillväxten i euroområdet har därför reviderats uppåt, särskilt när det gäller perioden efter 1996.

En högre sysselsättningstillväxt kunde iaktas inom de två huvudsektorerna av ekonomin (se tabell 4), som nära följde det sektorsvisa tillväxtnöster som beskrivs ovan. Med en tillväxt jämfört med föregående år på över 2,6% under årets första tre kvartal var tjänstesektorn fortfarande den viktigaste drivkraften bakom skapandet av arbetstillfällen under 2000, som främjades av en oavbruten tillväxt av den inhemska efterfrågan. Även sysselsättningstillväxten inom industrisektorn uppvisade en positiv utveckling under 2000. Efter en blygsam ökning 1999 tilltog faktiskt sysselsättningstillväxten inom industrin totalt under de första tre kvartalen 2000. Detta berodde i hög grad på ett starkt positivt bidrag från byggsektorn under årets första kvartal, medan det under andra och tredje kvartalet skedde en betydande förbättring av sysselsättningstillväxten inom tillverkningssektorn. Nedgången i skapandet av arbetstillfällen inom jordbrukssektorn fortsatte däremot under 2000, om än i betydligt lägre takt än de senaste åren.

Arbetslösheten fortsatte att minska i ungefär samma takt under 2000

Den gradvisa minskning av arbetslösheten i euroområdet, som började i juli 1997, fortsatte under 2000 i ungefär samma takt som under 1999 (se diagram 15). I ruta 5 beskrivs minskningen av arbetslösheten ur ett mer långsiktigt perspektiv. Det standardiserade arbetslöshetstalet sjönk till 8,7% i slutet av 2000, jämfört med 9,6% i december 1999. Under första halvåret 2000 var nedgången avsevärd, med en minskning av arbetslösheten på nästan 0,1 procentenhet varje månad. Under andra halvåret avtog takten i arbetslöshetsminskningen. Antalet arbetslösa i euroområdet minskade under 2000, för andra året i rad med totalt sett i genomsnitt mer än 1 miljon personer, i slutet av 2000 fanns omkring 11,4 miljoner arbetslösa i euroområdet.

Arbetslöshetsminskningen åtföljdes av en markant ökning av arbetskraften. Arbetskraftstillväxten beräknas ha stigit något från 0,8% 1999 till ca 1% 2000. Denna ökning kan åtminstone delvis bero på den ekonomiska uppgången, som genom att öka chanserna att hitta arbete ökar människors motivation att träda in på arbetsmarknaden. Den hänger

Tabell 4

Arbetsmarknadsutvecklingen i euroområdet

(årlig procentuell förändring och procentsats)

	1998	1999	2000	1998	1998	1999	1999	1999	1999	2000	2000	2000	2000
				3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv
Arbetskraft	0,8	0,8	.	0,8	0,7	0,9	0,7	0,8	0,8	1,0	1,1	1,0	.
Sysselsättning	1,6	1,7	.	1,7	1,9	1,8	1,5	1,7	1,7	1,9	2,2	2,0	.
Jordbruk ¹⁾	-1,1	-2,8	.	-1,4	-2,2	-3,6	-2,6	-2,7	-2,4	-1,1	-1,2	-1,1	.
Industri ²⁾	0,7	0,5	.	0,9	0,8	0,6	0,4	0,3	0,6	0,8	0,9	1,0	.
– exkl. byggverksamhet	1,2	0,3	.	1,3	0,9	0,9	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	1,0	.
– byggverksamhet	0,2	0,8	.	-0,1	0,8	-0,3	1,3	1,0	1,2	2,6	1,3	1,3	.
Tjänster ³⁾	2,1	2,5	.	2,3	2,7	2,7	2,4	2,6	2,4	2,6	2,9	2,7	.
Arbetslöshetstal ⁴⁾													
Totalt	10,9	9,9	9,0	10,8	10,6	10,3	10,1	9,9	9,6	9,4	9,1	8,9	8,7
Under 25 år	21,3	19,1	17,3	21,1	20,8	20,1	19,3	18,9	18,2	18,0	17,4	17,1	16,7
25 år och äldre	9,4	8,7	7,9	9,3	9,1	8,9	8,8	8,6	8,4	8,2	7,9	7,8	7,6

Källor: Nationella uppgifter och ECB:s beräkningar för uppgifter om arbetskraften. Eurostat för uppgifter om sysselsättningen och arbetslösheten.

1) Inkl. fiske, jakt och skogsbruk.

2) Inkl. tillverkning, byggverksamhet, gruvdrift och mineralutvinning, elektricitet, gas-, värme- och vattenförsörjning.

3) Exkl. exterritoriella organ och organisationer.

4) Procentuell andel av arbetskraften i enlighet med ILO:s rekommendationer.

Ruta 5

Arbetslöshetsminskningen ur ett mer långsiktigt perspektiv

Sedan juni 1997 har arbetslösheten i euroområdet sjunkit med 2,9 procentenheter, dvs. med i genomsnitt 0,2 procentenheter per kvartal, till 8,7% i december 2000, vilket motsvarar 11,4 miljoner människor. Detta beror på den ekonomiska uppgången i kombination med en fortsatt måttlig lönebildning och även på effekterna av reformer på euroområdets arbetsmarknad. Minskningen sedan 1997 har varit den absolut största och mest ihållande minskningen sedan slutet av 1980-talet. Den följde på en period då arbetslösheten var mycket hög mellan början av 1994 och mitten av 1997 efter att ha ökat kraftigt från 7,8% i mitten av 1990 till en topp på 11,7% i början av 1994. I absoluta tal har arbetslösheten minskat med omkring 3,5 miljoner sedan juni 1997 och därmed reducerat två tredjedelar av den kraftiga ökningen som noterades från mitten av 1990 fram till juni 1997. I denna ruta görs en mer ingående granskning av minskningen av arbetslösheten i euroområdet sedan 1997, som är särskilt inriktad på mönster avseende ålder, kön, kunskapsnivå och varaktighet.

Standardiserat arbetslöshetstal i euroområdet

(i procent av arbetskraften)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Totalt	7,9	8,2	9,2	10,8	11,6	11,3	11,5	11,5	10,9	9,9	9,0
Män	6,1	6,4	7,3	9,1	9,8	9,4	9,8	9,8	9,1	8,3	7,4
Kvinnor	10,5	10,9	11,9	13,3	14,2	14,0	14,0	14,0	13,3	12,2	11,1
Under 25 år	16,6	16,9	18,5	22,2	23,6	23,3	23,9	23,2	21,3	19,1	17,3
25 år och äldre	6,2	6,6	7,5	8,9	9,7	9,5	9,8	9,9	9,4	8,7	7,9

Källa: Eurostat.

Anm.: Standardiserade arbetslöshetstal finns endast tillgängliga från juli 1990.

Stark sysselsättningstillväxt har stor del bakom arbetslöshetsminskningen

Minskningen av arbetslösheten berodde på den starka tillväxten av sysselsättningen. Den totala sysselsättningen har ökat med i genomsnitt 1,8% per år sedan mitten av 1997, jämfört med en minskning på 0,2% per år mellan mitten av 1990 och mitten av 1997. Detta motsvarar en ökning på ca 7 miljoner arbetstagare, medan sysselsättningen tidigare under 1990-talet sjönk med mer än 1 miljon arbetstagare. Det är värt att påpeka att arbetslöshetsminskningen ägde rum i en situation med en anmärkningsvärd tillväxt av arbetskraften. På grund av i första hand ett stigande arbetskraftsdeltagande har arbetskraftstillväxten accelererat sedan 1997 till en genomsnittlig ökning på 0,9% om året, jämfört med 0,4% tidigare under detta decennium.

Den senaste tidens positiva sysselsättningsresultat var till stor del en följd av den starka ekonomiska tillväxten under den senare hälften av 1990-talet. Det finns emellertid också tecken på att den ekonomiska expansionen har blivit mer arbetsintensiv jämfört med den föregående perioden av stark tillväxt i slutet av 1980-talet. Detta förhållande verkar bekräftas om man mäter sysselsättningen i heltidsekvivalenter snarare än enbart i antal sysselsatta personer. En förklaring kan vara att utvecklingen av de reala arbetskraftskostnaderna till skillnad från slutet av 1980-talet har varit måttlig under den nuvarande ekonomiska uppgången, tack vare en återhållsam lönebildning och sänkningar i en del länder av arbetsgivarnas socialförsäkringsavgifter för vissa grupper. Den gynnsamma sysselsättningsutvecklingen bör dessutom också ha främjats av reformer på arbetsmarknaden, t.ex. åtgärder för att främja flexibla arbeten och deltidsarbeten, finansiella incitament att anställa lågutbildade arbetstagare och strängare villkor för rätt till arbetslöshetsförmåner. Inte minst det faktum att arbetslösheten är hög samtidigt som det finns många vakanta tjänster kan vara ett tecken på en bristande överensstämmelse (mismatch) i bl.a. kunskapsmässig och geografisk bemärkelse mellan utbudet av och efterfrågan på arbetskraft, inaktivitetsfällor och olämpliga lönestrukturer. Denna situation motiverar riktade åtgärder för att angripa den underliggande orsaken till den bristande överensstämmelsen, t.ex. utbildningspolitik, minskning av faktorer som begränsar arbetskraftens rörlighet och incitament för arbetslösa personer eller personer utanför arbetskraften att träda in på arbetsmarknaden.

Alla grupper, även de som uppvisar en hög arbetslöshet, gynnas av förbättringar av arbetsmarknaden.

Alla grupper, inte minst de som är hårdast drabbade av en hög arbetslöshet, t.ex. kvinnor, ungdomar, äldre, lågutbildade och långtidsarbetslösa, har uppvisat en minskning av arbetslösheten sedan 1997.

För det första sjönk arbetslösheten bland kvinnor med 3,4 procentenheter från juni 1997 till 10,7% i december 2000, jämfört med en minskning på 2,6 procentenheter till 7,2% i december 2000 av arbetslösheten bland män. Detta kan bero på den markanta ökningen av sysselsättningen inom tjänstesektorn, inom vilken ca 80% av den kvinnliga sysselsättningen är koncentrerad och deltidssysselsättningen är som mest utbredd, på den växande andelen kvinnor med högre utbildning och på skattelättnader för barnomsorgskostnader i vissa länder.

För det andra har ungdomsarbetslösheten (bland personer under 25 år) i euroområdet minskat kraftigt, från 23,5% i juni 1997 till 16,6% i december 2000, även om den fortfarande är ungefär dubbelt så hög som den totala arbetslösheten. Detta är desto mer påtagligt eftersom arbetskraftsdeltagandet bland ungdomar också ökade, efter att stadigt ha minskat från 1987 till 1997. Sänkningar av socialförsäkringsavgifterna i många länder i kombination med en flexiblare reglering av visstidsanställningar och initiativ inriktade på att främja deltidanställningar har sannolikt bidragit direkt till att förbättra ungdomars anställbarhet, särskilt för de som är lågutbildade eller saknar arbetslivserfarenhet. Arbetslösheten bland lågutbildade arbetstagare minskade faktiskt med 1,5 procentenheter från 1997 till 12,5% 1999. Särskilda ungdomsprogram som utbildning på arbetsplatsen, hjälp med praktikantplatser, lärlingsskap och sysselsättningsbidrag kan också ha bidragit. Totalt sett kan ca en tredjedel av den totala arbetslöshetsminskningen tillskrivas denna grupp, trots att den bara utgör 12% av arbetskraften. Arbetslösheten bland äldre (55–59 år), som har mer än fördubblats de senaste två decennierna, sjönk med över 1 procentenhet från 1997 till 11,1% 1999.

För det tredje tycks antalet långtidsarbetslösa ha minskat snabbare än den totala arbetslösheten. Det finns ännu inga uppgifter tillgängliga för 2000, men andelen personer som har varit arbetslösa i över ett år i förhållande till den totala arbetslösheten sjönk med 2,4 procentenheter mellan 1997 och 1999 efter att ha stigit kraftigt tidigare under 1990-talet. De långtidsarbetslösa gynnades förmodligen av den ekonomiska återhämtningen, men även av arbetsmarknadsreformer inriktade på att förbättra anställbarheten hos de mest utsatta grupperna och öka incitamenten att träda in på arbetsmarknaden. Långtidsarbetslösheten utgör emellertid fortfarande ungefär hälften av den totala arbetslösheten.

Ytterligare minskningar av arbetslösheten förutsätter strukturreformer och en fortsatt återhållsam lönebildning

Arbetslöshetsminskningen sedan 1997 har på det hela taget varit betydande. En hållbar fortsättning av denna minskning kommer att förutom en återhållsam lönebildning förutsätta fortsatta reformer på euroområdets arbetsmarknader. Detta är desto mer angeläget med tanke på de växande rekryteringssvårigheterna i en del sektorer och eventuella risker att vissa länder kommer att uppleva en arbetskraftsbrist på medellång sikt.

också samman med en ändring av befolkningens sammansättning med en stigande andel medelålders arbetstagare, vars arbetskraftsdeltagande i allmänhet är högre än hos andra grupper.

En uppdelning på ålder visar att även om arbetslösheten bland ungdomar fortfarande var dubbelt så stor som arbetslösheten bland

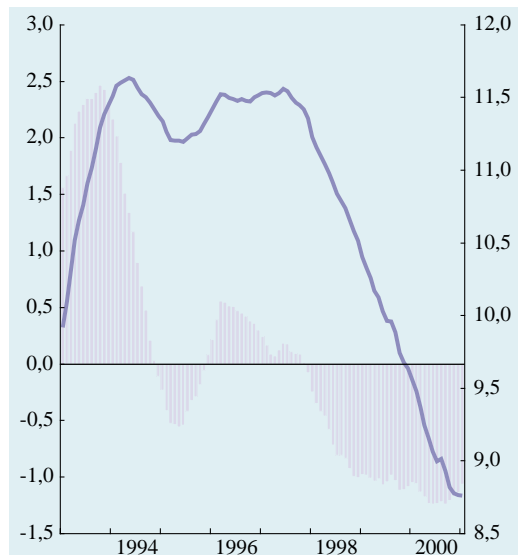
invånarna totalt, så sjönk den på det hela taget under 2000 från 18,0% i december 1999 till 16,6% i december 2000. Denna minskning var emellertid något mindre än 1999 då ungdomsarbetslösheten sjönk med mer än 340 000 personer, jämfört med 311 000 personer 2000, och kan tyda på att ett fortsatt ökat arbetskraftsdeltagande för denna åldersgrupp. Ungefär en fjärdedel av den totala

Diagram 15

Arbetslösheten i euroområdet

(månatliga uppgifter; säsongrensad)

— Årlig förändring i miljoner (vänster skala)
— % av arbetskraften (höger skala)



Källa: Eurostat.

arbetslöshetsminskningen berodde emellertid fortfarande på minskningen av ungdomsarbetslösheten under 2000, trots att denna

grupp bara utgjorde ungefär 12% av den totala arbetskraften. Minskningen av arbetslösheten bland personer över 25 år var däremot större under 2000 än under 1999. Arbetslösheten hos denna grupp sjönk från 8,4% i december 1999 till 7,6% i december 2000, alltså en minskning med 820 000 av antalet arbetslösa (jämfört med 725 000 1999). Under 2000 sjönk arbetslösheten både bland män och kvinnor, från 8,3% år 1999 till 7,4% år 2000 för män och från 12,2% till 11,1% för kvinnor, och skillnaden mellan den genomsnittliga arbetslösheten bland män respektive kvinnor krympte något. Den fortsatta konvergensen när det gäller arbetslöshetstalen mellan olika åldersgrupper och mellan kvinnor och män, som kan vara ett tecken på att den bristande överensstämmelsen mellan utbudet och efterfrågan på arbetskraft (s.k. mismatch) gradvis håller på att minska, var emellertid inte riktigt lika tydlig som 1999. Slutligen minskade spridningen av arbetslöshetstalen mellan länderna i euroområdet ytterligare under 2000. De mest betydande minskningarna ägde i allmänhet rum i de länder som har den högsta arbetslösheten.

5 De offentliga finansernas utveckling

Budgetsaldona förbättrades 2000

Budgetsaldona i länderna i euroområdet fortsatte att förbättras 2000, främst till följd av försäljningen av UMTS-licenser i ett flertal länder och på grund av konjunkturfaktorer. Enligt de senaste tillgängliga uppgifterna från Eurostat uppnåddes ett överskott på i genomsnitt 0,3% av BNP (se tabell 5, kolumn 5). Försäljningen av UMTS-licenser bidrog med 1,1% av BNP till att förbättra det aggregerade budgetsaldot för euroområdet som helhet. Även om dessa engångsintäkter inte tas med i beräkningen förbättrades budgetsaldot i alla länderna i euroområdet till följd av den starka ekonomiska tillväxtens effekter på skatteintäkter och arbetslöshetsrelaterade utgifter. I genomsnitt noterades en underskottskvot exklusive UMTS-intäkterna på 0,8% av BNP, vilket kan jämföras med 1,2% 1999 (se tabell

5, kolumn 6). Underskottsmålen i 1999/2000 års uppdaterade stabilitetsprogram uppnåddes i samtliga länder.

Bakom den totala bilden för euroområdet döljer sig en del väsentliga skillnader mellan de offentliga finansernas utveckling i de enskilda länderna. Irland och Finland ökade sina budgetöverskott avsevärt under 2000, med mer än 2 procentenheter, tack vare en hög ekonomisk tillväxt och – i Irlands fall – på grund av engångseffekter som 1999 hade reducerat överskottet. I alla andra länder i euroområdet förbättrades saldona med mellan 0 och 1% av BNP. Till följd av detta uppvissade bara fem länder (Tyskland, Frankrike, Italien, Österrike och Portugal) ett underskott exklusive UMTS-intäkterna på över 0,5% av BNP 2000, jämfört med sju länder 1999. Portugal, Österrike och Italien har de högsta

Tabell 5**Offentliga sektorns finansiella ställning i euroområdet***(i procent av BNP)***Offentliga sektorns överskott (+) eller underskott (-)**

	1997	1998	1999	2000 Inkl. UMTS- intäkter	2000 Exkl. UMTS- intäkter
Euroområdet	-2,6	-2,1	-1,2	0,3	-0,8
Belgien	-1,9	-0,9	-0,7	0,0	0,0
Tyskland	-2,7	-2,1	-1,4	1,3	-1,2
Spanien	-3,2	-2,6	-1,2	-0,3	-0,4
Frankrike	-3,0	-2,7	-1,6	-1,3	-1,3
Irland	0,7	2,1	2,1	4,5	4,5
Italien	-2,7	-2,8	-1,8	-0,3	-1,5
Luxemburg	3,6	3,2	4,7	5,3	5,3
Nederländerna	-1,1	-0,7	1,0	2,0	1,3
Österrike	-1,7	-2,3	-2,1	-1,1	-1,5
Portugal	-2,7	-2,2	-2,0	-1,4	-1,7
Finland	-1,5	1,3	1,8	6,7	6,7

Offentliga sektorns bruttoskuld

	1997	1998	1999	2000
Euroområdet	74,8	73,1	72,0	69,7
Belgien	125,3	119,8	116,4	110,9
Tyskland	60,9	60,7	61,1	60,2
Spanien	66,7	64,7	63,4	60,6
Frankrike	59,3	59,7	58,7	58,0
Irland	65,1	55,0	50,1	39,1
Italien	120,1	116,2	114,5	110,2
Luxemburg	6,0	6,4	6,0	5,3
Nederländerna	70,0	66,8	63,2	56,3
Österrike	64,7	63,9	64,7	62,8
Portugal	59,1	55,3	55,0	53,8
Finland	54,1	48,8	46,9	44,0

Källa: Europeiska kommissionen.

Anm.: Statistiken baseras på ENS 95.

underskottskvoterna i euroområdet och var också bland de länder som gjorde begränsade framsteg i konsolideringsarbetet. Spanien och Belgien uppnådde i det närmaste eller helt budgetbalans, medan fortsatta överskott registrerades i fyra länder (Irland, Luxemburg, Nederländerna och Finland).

Den genomsnittliga skuldkvoten i euroområdet sjönk med 2,3 procentenheter till 69,7% av BNP. Skuldkvoten sjönk i alla länderna i

euroområdet under 2000. Nederländerna, Belgien, Italien och Irland redovisade skuldkvoter som sjönk med mer än 4 procentenheter. Underskotts och skuldanpassningen, som bl.a. speglar finansiella transaktioner vilka inte påverkar underskottet men påverkar skulden, hade en uppåtriktad effekt på 0,3 procentenheter på den genomsnittliga skuldkvoten i euroområdet 2000. Bland annat var revalveringen av skuld i utländsk valuta en av de faktorer som bidrog till denna effekt.

Otillräckliga utgiftsbegränsningar ledde till en expansiv finanspolitik

Förbättringen av budgetsaldona exklusive UMTS-intäkterna berodde främst på den gynnsamma ekonomiska utvecklingen, som ledde till ökade skatteintäkter och bidrog till att begränsa de primära utgifterna (utgifter exklusive ränteutgifter) under 2000. "Tillväxtvinsterna" användes emellertid till stor del för att finansiera ytterligare skattesänkningar och utgifter istället för att skynda på underskottsminskningen. I början av 2000 förväntades utgiftskvoten sjunka med ungefär 1 procentenhet till följd av lägre ränteutgifter, lägre arbetslöshetsförmåner och lägre lönekostnader för staten. På grund av tillkommande utgifter sjönk utgiftskvoten emellertid betydligt mycket mindre än väntat. Detta är inte i linje med de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken under 2000, i vilka det rekommenderades att en tillväxt över förväntan används för att uppnå säkrare offentliga finanser, snarare än för att höja utgifterna eller sänka skatterna.

Utvecklingen av primärsaldot (budgetsaldot exklusive ränteutgifter) visar att finanspolitiska åtgärder i euroområdet inte bidrog till budgetförbättringar under 2000. Om UMTS-intäkterna inte tas med i beräkningen förbättrades primärsaldot endast marginellt. Eftersom denna förbättring var mindre än vad som hade kunnat förväntas av den ekonomiska tillväxtens effekter på skatteintäkter och arbetslöshetskostnader, sjönk det konjunkturrensade primära budgetöverskottet något. På individuell nationell nivå uppvisade denna indikator en försämring, särskilt i Luxemburg och Nederländerna. Förbättringen var relativt stark i Finland, som redan hade uppnått ett betydande överskott. Övriga länder i euroområdet redovisade bara mindre förändringar i sina konjunkturrensade primärsaldon. Detta tyder på att många regeringar har upphört med sina konsolideringsansträngningar eller till och med gått i motsatt riktning.

Enligt budgetplanerna i länderna i euroområdet kommer den ackomoderande finanspolitiken under 2000 att bli ännu mildare 2001. Nya

betydande skattesänkningar kommer att genomföras 2001, men de kommer inte att åtföljas av tillräckliga begränsningar av de primära utgifterna. Budgetsaldot exklusive UMTS-intäkterna förväntas vara i stort sett oförändrat i år, medan det primära överskottet förmodligen kommer att sjunka för första gången sedan början av 1990-talet.

Ytterligare konsolidering och genomgripande statsfinansiella strukturreformer nödvändiga

Med tanke på förväntningarna på om en fortsatt ekonomisk tillväxt under 2001 bidrar inte den expansiva finanspolitik som planeras i flera länder i euroområdet för detta år till att begränsa efterfrågan och inflationstryck. Inte minst i länder med en hög tillväxt kommer inflationstrycket att stimuleras ytterligare av en expansiv finanspolitik. Det finns dessutom andra tvingande skäl för länderna att återgå till en kraftfull budgetkonsolidering. De konjunkturrensade budgetarna i vissa länder uppvisar ett betydande underskott och kan därför inte anses vara "nära balans eller i överskott", vilket krävs enligt stabilitets- och tillväxtpakten. I dessa fall krävs det ytterligare konsolideringsåtgärder för att snarast möjligt uppnå en tillräcklig marginal för att ge automatiska stabilisatorer fritt spelrum. För flera länder bör även den höga statsskulden betraktas som ett argument för fortsatt budgetkonsolidering. En långsiktigt hållbar finanspolitik förutsätter slutligen att det går att skapa ett tillräckligt utrymme i budgeten för att hantera det tryck som en åldrande befolkning kommer att utsätta de offentliga utgifterna för på medellång och lång sikt.

Finanspolitiska strukturreformer som stimulerar sysselsättning och tillväxt kan bidra till att stödja budgetkonsolidering och hållbarhet. De skattereformer som många medlemsstater har genomfört eller planerar att införa är därför välkomna. Genom att kraftigt sänka skattesatser minskar sådana reformer snedvridningarna i ekonomin samtidigt som de kan medföra positiva långsiktiga effekter på arbetsmarknaden och utbudssidan. Sådana

effekter kan bidra till att förhindra att det uppstår utbudsbrister och begränsa inflationstrycket genom att ekonomierna blir flexibla. Skattesänkningar som inte åtföljs av kompletterande reformer på utgiftssidan leder emellertid till en omotiverad försämring av den underliggande budgetbalansen. Det behövs därför ytterligare strukturella utgiftsreformer, däribland en ändrad inriktning på utgifterna till förmån för investeringar i fysiskt och mänskligt kapital. Sådana reformer skulle också förstärka de positiva effekterna på sysselsättning och utbud, särskilt om de ingår i en övergripande reformstrategi som även omfattar regleringsändringar. Strukturella reformer av förmånssystemen är särskilt viktigt när det gäller pensioner (se ruta 6).

Konsolidering och genomgripande statsfinansiella strukturella reformer bör därför ha en framträdande plats i medlemsstaternas uppdateringar av stabilitetsprogrammen. Dessa program överlämnades till Europeiska unio-

nens råd och EU-rådet i slutet av 2000 och början av 2001 och omfattar perioden fram till 2003/2005. De visar att framsteg mot sunda statsfinanser planeras i länder där detta ännu inte är fallet, även om takten i konsolideringen i allmänhet har förbättrats endast i begränsad omfattning jämfört med de föregående uppdateringarna av stabilitetsprogrammen, trots att den ekonomiska tillväxten i de flesta fall har reviderats uppåt. De länder som fortfarande registrerade budgetunderskott 2000 planerar uppnå budgetar som är i balans eller i överskott 2001 (Spanien och Grekland), 2002 (Österrike), 2003 (Italien) eller 2004 (Tyskland, Frankrike och Portugal). Till följd av de planerade budgetförbättringarna och en stark ekonomisk tillväxt kommer de offentliga skuldkvoterna att fortsätta att sjunka. Från och med 2002 kommer bara Grekland, Italien och Belgien fortfarande att ha skuldkvoter som ligger över tröskelvärdet på 60 %.

Rutor 6

Befolkningens åldrande och behovet av pensionsreformer i euroområdet

Befolkningens åldrande kommer att öka trycket på de offentliga finanserna

Nästan alla länderna i euroområdet sörjer för närvarande för den största andelen av sina ålderspensionsförmåner genom obligatoriska fördelningssystem ("pay-as-you-go"), där pensionerna huvudsakligen finansieras genom avgifter som betalas in av dagens arbetstagare. Statliga fonderade system eller privata pensionsförsäkringar är däremot huvudsakligen av ringa betydelse, även om vissa länder i euroområdet ökar användningen av sådana system. De befintliga systemen har lett till kraftiga ökningar av de offentliga pensionsutgifterna de senaste decennierna när regeringarna har utvidgat rätten till pension, skapat generösare förmåner och eftersträvat omfördelningspolitiska mål.

Pensionsutgifterna förväntas öka ytterligare under de närmaste decennierna allt eftersom befolkningarna blir äldre. I Eurostats demografiska prognoser förutses att alla länderna i euroområdet kommer att få en betydligt äldre befolkning under kommande decennier, eftersom födelsetalen fortfarande är låga och den förväntade livslängden ökar. Andelen äldre invånare i förhållande till invånarna i arbetsför ålder (det som även kallas äldrekvoten) beräknas fördubblas fram till 2050, från strax under 27 % till över 53 %.

Flera försök har på senare tid gjorts att bedöma soliditeten i de nuvarande pensionssystemen och fastställa de budgetmässiga kostnaderna i samband med befolkningens åldrande. Långsiktiga beräkningar av de framtida pensionsutgifterna/pensionsavgifterna, som baseras på gemensamma makroekonomiska antaganden för de olika länderna och demografiska trender, visar att pensionsutgifterna i förhållande till BNP kommer att öka väsentligt i de flesta länder om nuvarande system bibehålls. Även om dessa underliggande antaganden är föremål för osäkerhetsmarginaler kommer ökningarna av pensionsutgifterna sannolikt vara av en sådan omfattning att de utgör en allvarlig risk för de offentliga finansernas hållbarhet och skuldbörda under kommande decennier.

Det krävs stora pensionsreformer

Det är tydligt att det finns en växande medvetenhet om de statsfinansiella riskerna till följd av den nuvarande demografiska utvecklingen och det pågår en livlig debatt om reformalternativ. Förslag om ”parametriska” reformer är inriktade på förändringar av förmåner och avgifter inom ramen för dagens fördelningssystem. ”Systemreformer” för att skapa fonderade system där de framtida förmånerna bygger på ackumulerade tillgångar har också föreslagits.

Politiska svårigheter och pensionssystemens tekniska komplexitet har gjort att de politiska initiativen hittills har förordat parametriska reformer. Även om dessa åtgärder än så länge i stort sett har varit tillräckliga för att förhindra större budgetobalanser verkar de emellertid vara otillräckliga för att finansiera den beräknade ökningen av de offentliga pensionsutgifterna på lång sikt. Ytterligare reformer av den här typen skulle kunna inriktas på att justera indexeringen av pensioner, ersättningskvoten eller pensionsåldern. Det sistnämnda skulle ha fördelen att jämna ut pensionsutgiftskurvan utan att äventyra de äldre invånarnas levnadsstandard.

En gradvis komplettering av traditionella fördelningssystem med fonderade system skulle bidra till hållbarhet i offentliga finanser. Det skulle också främja en utveckling av finansmarknader och förmodligen skapa möjligheter till en god avkastning genom val av de effektivaste placeringsstrategierna. En försäkringsmatematiskt rättvis koppling mellan avgifter och förmåner skulle dessutom också kunna minska snedvridningar på arbetsmarknaden. Regeringarna bör stödja denna utveckling genom att skapa de rättsliga och finanspolitiska ramar som krävs för att reformera de befintliga pensionssystemen. Vissa länder har redan med framgång slagit in på en sådan policy.

Sammanfattningsvis krävs det omfattande förändringar för att begränsa de offentliga utgifterna och undvika skattechöjningar eller en väsentlig försämring av de offentliga finanserna på grund av befolkningens åldrande. Ett uppskjutande av pensionsreformerna skulle med tiden bara leda till att det krävs ännu större förändringar. Befolkningens åldrande i kombination med ett fortsatt lågt arbetskraftsdeltagande och en låg faktisk pensionsålder skulle kunna leda till en sämre ekonomisk utveckling, lägre levnadsstandard och ännu större statsfinansiella bördor för framtida generationer. Arbetsmarknadspolitiska strategier som minskar den strukturella arbetslösheten och ökar arbetskraftsdeltagandet är därför viktiga komplement till en pensionsreform. Det är slutligen viktigt att länderna undanröjer kvarvarande budgetobalanser och minskar den offentliga skulden innan kostnaderna för befolkningens åldrande ökar ytterligare.

6 Det globala makroekonomiska klimatet, växelkurser och betalningsbalansen

Rekordår för den globala ekonomiska tillväxten

År 2000 var ett av de mest gynnsamma åren för världsekonomin under de senaste 25 åren, med en kombination av en stark produktions-tillväxt och jämförelsevis låg inflation, samtidigt som världshandeln expanderade i snabb takt. Även om alla regioner i världen gav ett positivt bidrag till detta resultat var den ekonomiska tillväxten särskilt stark i Nordamerika och i vissa östasiatiska ekonomier – inte minst Kina. Efter ett mycket starkt första

halvår avtog emellertid den ekonomiska aktiviteten i Förenta staterna avsevärt andra halvåret 2000. Under samma period upplevde även andra regioner i världen, särskilt Latinamerika och Östasien, en avmattning av aktiviteten. En viss osäkerhet uppstod också i enskilda tillväxtekonomier, vilket avspeglades i isolerade episoder av finansiell oro i Argentina och Turkiet.

Den globala ekonomins starka resultat under 2000 påverkades i tilltagande grad av den fortsatta ökningen av oljepriserna. Råoljepriserna

steg från 26,6 dollar första kvartalet 2000 till 32,5 dollar i november 2000 och började inte visa tydliga tecken på att sjunka förrän under årets sista månad, då priserna tillfälligt sjönk till 23,0 dollar. De tidigare prishöjningarna berodde på en kombination av flera faktorer, bl.a. en stark internationell efterfrågan, knappa lager av råolja och raffinering produkter och den ökade spänningen i Mellanöstern. Till skillnad från den kraftiga höjningen av oljepriserna uppvisade priserna på övriga råvaror en måttlig ökning uttryckt i amerikanska dollar på 1,7%, vilket särskilt var ett resultat av en långsam minskning av utbudet på jordbruksprodukter som en reaktion på de lägre priserna 1999.

I Förenta staterna markerade 2000 kulmen på nio år av ekonomisk expansion, med en real BNP som växte med 5% och ett fortsatt mycket låg genomsnittlig arbetslöshet på 4%. Samtidigt ökade produktiviteten inom näringslivet exklusive jordbruket med 4,1%, jämfört med 2,9% 1999, och bidrog därför till att upprätthålla den starka ekonomiska expansionen. Den årliga KPI-inflationen steg avsevärt till 3,4% 2000, jämfört med 2,2% 1999, till följd av att oljepriserna låg kvar på en hög nivå längre än väntat, medan enhetsarbetskostnaderna ökade med bara 0,7%, jämfört med 1,8% 1999. Den viktigaste drivkraften bakom den starka ekonomiska expansionen under 2000 var den privata inhemska efterfrågan. Den privata konsumtionen ökade med 5,3%, vilket var samma tillväxttakt som 1999, medan ökningen av det privata näringslivets investeringar accelererade ytterligare till 10,2%, jämfört med 6,6% 1999. Nettoexportens negativa bidrag till den reala BNP-tillväxten var 0,9 procentenheter, vilket var ungefär detsamma som 1999 (1 procentenhet). Den starka reala BNP-tillväxten under 2000 ägde främst rum under första halvåret, medan allt flera tecken på interna och externa obalanser i den amerikanska ekonomin uppkom. Den mycket låga sparkvoten – -0,1% 2000 jämfört med 2,2% 1999 – och det fortsatt höga underskottet i bytesbalansen – som beräknas ha ökat till 3,7% av BNP 2000, jämfört med 3,6% 1999 – ledde i själva verket till tveivel på om takten i den ekonomiska expan-

sionen var hållbar. I denna situation började den amerikanska ekonomin att sakta ned avsevärt tredje kvartalet i takt med att konsumenternas och producenternas förväntningar fortsatte att sjunka. Ekonomins inbromsning gällde i själva verket både den privata konsumtionen och investeringarna, där de reala konsumtionsutgifterna steg med bara 0,7% (mätt från kvartal till kvartal) det sista kvartalet 2000, jämfört med 1,9% (mätt från kvartal till kvartal) första kvartalet 2000. I slutet av året började dessutom de amerikanska finansmarknaderna att visa tecken på påfrestningar på det sätt som beskrivs i avsnitt 2.2. I denna situation med lägre lönsamhet för företag och sämre ekonomiska utsikter sjönk aktiekurserna avsevärt, särskilt inom den högteknologiska sektorn, och skillnaderna mellan räntorna på industriobligationer ökade, särskilt inom riskobligationssegmentet.

Under första halvåret 2000 reagerade Federal Open Market Committee (FOMC) i den amerikanska centralbanken på stigande inflationstryck och fortsatte den penningpolitiska åtstramning som hade inletts i juni 1999 genom att höja styrräntan för dagslån till 6,5%, dvs. till 1 procentenhet högre än i slutet av 1999. Även om FOMC fortsatte att anse att riskerna främst gällde inflationen under större delen av andra halvåret 2000 lät den styrräntan vara oförändrad eftersom osäkerheten om utvecklingen av den inhemska efterfrågan ökade. Vid sitt sista möte 2000, som hölls den 19 december, ändrade FOMC sin bedömning av riskerna, då den ansåg att riskerna främst övervägde mot förhållanden som kunde generera ekonomisk svaghet. Efter denna ändring av riskbedömningen sänkte FOMC sin styrränta för dagslån mellan banker med sammanlagt 100 punkter till 5,5% i januari 2001.

I Japan förbättrades de ekonomiska förhållandena bara något under 2000 och en osäkerhet om huruvida återhämtningen är hållbar uppstod återigen mot slutet av året. Efter konjunkturnedgången under andra halvåret 1999 ökade den ekonomiska aktiviteten igen i början av 2000. Under tredje kvartalet vände emellertid tillväxten och blev negativ, för att

därefter återigen följas av en mer positiv tillväxt fjärde kvartalet. Den offentliga sektorns utgifter gav ekonomin starkt stöd under första halvåret 2000, vilket följdes av en kraftig minskning andra halvåret när effekterna av 1999 års kompletterande budgetpaket började avta. Vid denna tidpunkt återhämtade sig företagens investeringar tack vare gynnsamma vinstvillkor, vilket stärkte tecknen på att en självbärande återhämtning med den privata efterfrågan som huvudsaklig drivkraft antligen kunde vara på gång. De positiva resultaten inom företagssektorn, som till stor del var begränsade till stora tillverkningsföretag, spred sig emellertid inte till hushållssektorn och den privata konsumtionen var fortsatt trög trots vissa förbättringar av inkomst- och arbetsmarknadssituationen. På prissidan fortsatte det deflatoriska trycket när konsumentprisindex (KPI) sjönk med i genomsnitt 0,7 % under 2000, även om det delvis kunde tillskrivas pågående strukturförändringar i den japanska ekonomin. Den japanska centralbanken övergav i augusti 2000 den nollräntepolitik som hade förts i 18 månader och höjde styrräntan för osäkrad avistainlåning till 0,25 %, eftersom den ansåg att ekonomin hade nått det stadium där oron för deflation hade skingrats. Mot bakgrund av den fortsatta osäkerheten rörande den japanska återhämtningen godkände regeringen ett måttfullt kompletterande budgetpaket värt omkring 4,8 biljoner japanska yen i reala utgifter mot slutet av 2000. Detta följdes av måttliga lättnader i inriktningen av den japanska centralbankens penningpolitik i februari 2001.

Andra ekonomier i Asien uppvisade starka resultat under 2000, vilket främst avspeglade en stark efterfrågestyrd tillväxt till följd av en stark efterfrågan på exportmarknaderna. De starka resultaten ägde rum i en situation både med en nedgång på aktiemarknaderna, utom i Kina, som i stor utsträckning påverkades av nedgången för amerikanska högteknologiaktier, och med stigande obalanser i handeln på grund av regionens beroende av oljeimport. Under sista kvartalet 2000 ökade oron rörande tillväxtutsikterna i regionen, särskilt på grund av den osäkra globala utvecklingen 2001 som, i sin tur, tenderade att leda till sti-

gande statsobligationsräntor under sista kvartalet 2000. Kina fortsatte att uppvisa en stark tillväxt under 2000 som understöddes av stora kapitalinflöden i förväntan på en ytterligare liberalisering av handel och investeringar i samband med anslutningen till Världshandelsorganisationen (WTO) 2001.

Övergångsekonomierna kännetecknades under 2000 av en stark återhämtning av aktiviteten och ett i allmänhet mer gynnsamt ekonomiskt klimat. En högre ekonomisk tillväxt var ett gemensamt kännetecken i hela regionen, där särskilt Rysslands resultat under 2000 var anmärkningsvärt, eftersom tillväxten beräknas ha uppgått till över 7 % och bytesbalansen och budgetsaldona förbättrades avsevärt. Även om utvecklingen mestadels kan tillskrivas de högre energipriserna – i och med att Ryssland är en nettoexportör av energivaror – och en konkurrenskraftig växelkurs var den ekonomiska tillväxten mer brett baserad än 1999 och det skedde en betydande återhämtning av både konsumenternas efterfrågan och efterfrågan på investeringar. Samtidigt minskade spreaden i de ryska obligationsräntorna markant under 2000, även om de fortfarande var relativt vida i förhållande till andra tillväxtekonomier.

När det gäller kandidatländerna i Central- och Östeuropa var de ekonomiska resultaten mycket positiva under 2000 och understöddes av de goda resultaten i euroområdet. Den starka ekonomiska tillväxten åtföljdes emellertid av en något högre inflation och relativt stora underskott i bytesbalanserna, vilket i några fall föranledde en stramare penningpolitik. Den finansiella situationen var på det hela taget inte lika gynnsam som året dessförinnan år eftersom aktiemarknaderna i regionen föll kraftigt främst under andra halvåret.

När det gäller utvecklingen i andra länder upplevde den turkiska aktiemarknaden en kraftig nedgång från och med halvårsskiftet 2000, efter det att dess breda index nästan hade tredubblats 1999. Dessa förluster intensifierades i slutet av november 2000 efter en allvarlig likviditetskris i den turkiska banksektorn som krävde att IMF tillkännagav ett ut-

ökat åtagande för att återupprätta förtroendet och stabilisera marknaderna. Efter en kort period av relativ stabilitet uppstod finansiella problem emellertid återigen i februari 2001, vilket så småningom ledde till att växelkurs-systemet med glidande paritet övergavs. Krisen visade tecken på att avta efter det att den turkiska liran börjat flyta och efter tillkännagivandet av en rad politiska åtgärder avsedda att uppnå den turkiska regeringens mål att minska inflationen och säkerställa en hållbar tillväxt.

Latinamerika upplevde en stark återhämtning under 2000 efter lågkonjunkturen föregående år, med en real tillväxt på 2%. Till skillnad från det positiva resultatet i den reala ekonomin uppvisade finansmarknaderna svaga resultat, vilket kännetecknades av ökad spread i statsobligationsräntor, sjunkande aktiekurser och ett avbrott i den nedåtgående trenden för räntorna. Den mexikanska ekonomin expanderade i en högre takt än på nästan 20 år, med en real BNP som förväntades stiga med ca 7% 2000 och en arbetslöshet som sjönk till bara 2%, understödd av den starka exporten till Förenta staterna, höga oljepriser och en stark privat konsumtion. Brasiliens återhämtning drevs av exporten, även om lägre räntor och en ökad tillgång till krediter gjorde det möjligt för investerings- och konsumtionsutgifterna att bredda basen för expansionen. I Argentina berodde den lägre än väntade ekonomiska tillväxten 2000 på ett svagt inhemskt förtroende, oro över budgetobalanser liksom stigande underskott i bytesbalansen, till följd av pesons appreciering gentemot valutorna hos större handelspartner och en stigande skuldbörda. Under årets sista kvartal ledde dessa bräckliga ekonomiska villkor i kombination med ökade politiska spänningar till att det uppstod en allvarlig finansiell turbulens, som emellertid avtog efter tillkännagivandet av ett ekonomiskt stödprogram under ledning av IMF. I slutet av året visade utsikterna för regionen som helhet tecken på att förbättras, även om inhemsk politisk osäkerhet, ovisshet om omfattningen av avmattningen i Förenta staterna och, i vissa länder, minskningen av oljepriserna gav anledning till oro.

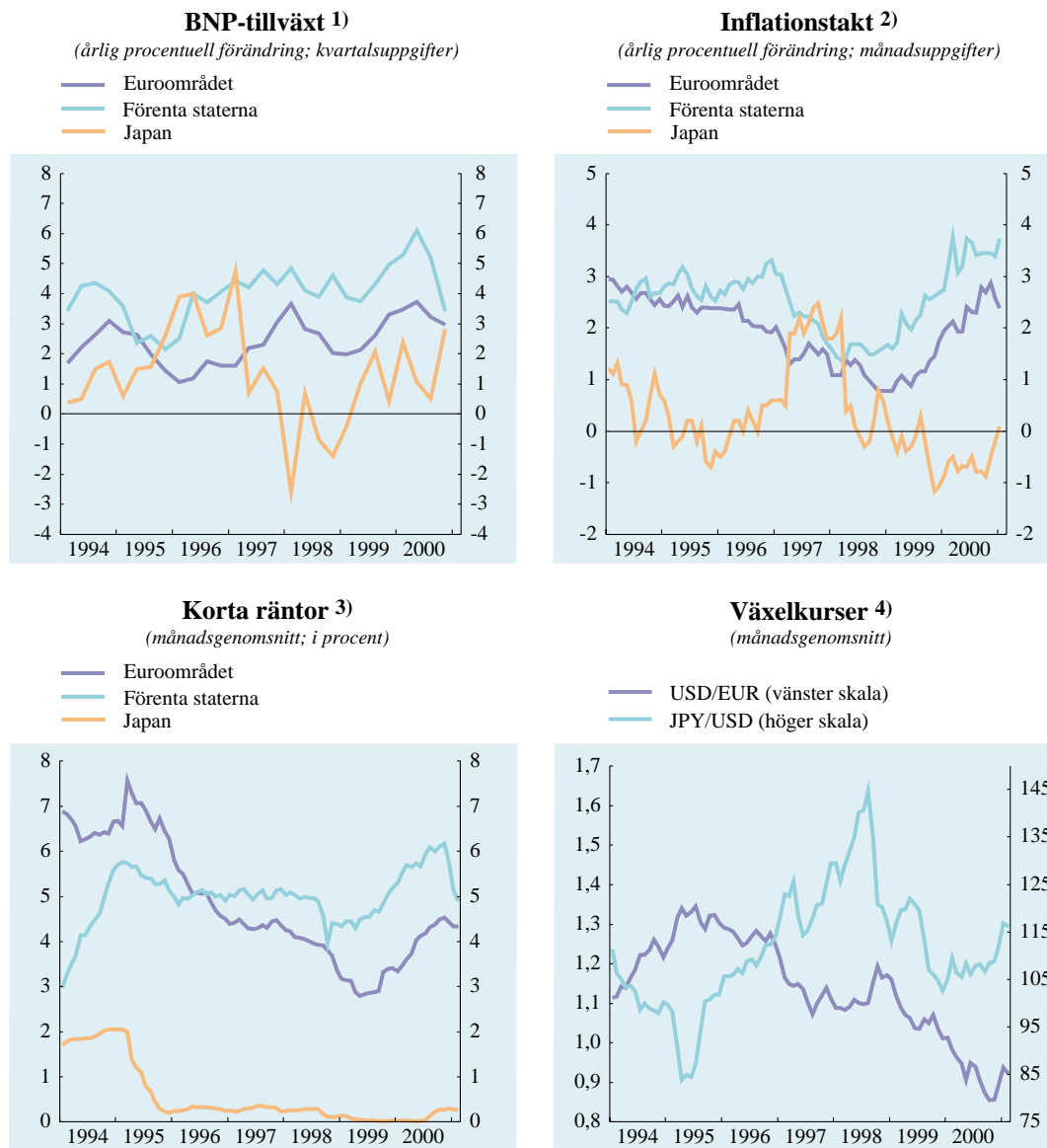
Euron återhämtade sig i slutet av 2000

Euron fortsatte att sjunka under större delen av 2000 gentemot valutorna för euroområdet stora handelspartner innan den återhämtade sig kraftigt i slutet av året. Eurons nedåtgående trend avbröts tillfälligt i maj-juni 2000 när den gemensamma valutan förstärktes, men trycket fortsatte därefter och kvarstod fram till hösten. Den 22 september 2000 uttryckte G7-ländernas centralbanker sin gemensamma oro över de potentiella konsekvenserna av eurons nedgång för världsekonomin och gjorde en gemensam intervention på valutamarknaderna. I en situation med oro över de globala och inhemska återverkningarna av eurons växelkurs genomfördes ytterligare unilaterala interventioner av ECB och av vissa nationella centralbanker för ECB:s räkning för att stödja euron i början av november 2000. Mot slutet av året uppvisade euron en kraftig återhämtning i en situation där det kom allt tydligare tecken på en ekonomisk avmattning i euroområdet stora handelspartner och fortsatt tillväxt för euroområdet. I slutet av 2000 var det nominella effektiva växelkursindexet på det hela taget bara ca 2% lägre än i början av året, även om det låg ca 8% under sin genomsnittsnivå 1999. Den 13 mars 2001, som var stoppdatum för denna årsrapport, hade euron, mätt genom den nominella effektiva växelkursen, apprecierat med nästan 4% i förhållande till genomsnittet för 2000. Utvecklingen i eurons reala effektiva växelkurser, som justeras för skillnader i pris- och arbetskostnadsutveckling mellan euroområdet och dess stora handelspartner, följde det nominella indexet ganska nära.

Euron deprecierade gentemot den amerikanska dollarn under större delen av 2000 och nådde en bottennotering på 0,8252 USD den 26 oktober 2000, vilket innebar en depreciering på omkring 18% jämfört med årets början. Den amerikanska dollarns styrka berodde delvis på att marknaderna inriktade sig på skillnaderna i tillväxt och utsikter mellan Förenta staterna och euroområdet. När den ekonomiska utvecklingen och utsikterna för euroområdet förbättrades under året blev emellertid nedgången i eurons externa värde

Diagram 16

Utvecklingen i de viktigaste industriländerna



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

1) Uppgifter från Eurostat används för euroområdet. För Förenta staterna och Japan används nationella uppgifter.

2) Uppgifterna för euroområdet fram till 1995 är beräkningar av HIKP på grundval av nationella KPI-uppgifter. Efter 1995 avses uppgifterna HIKP.

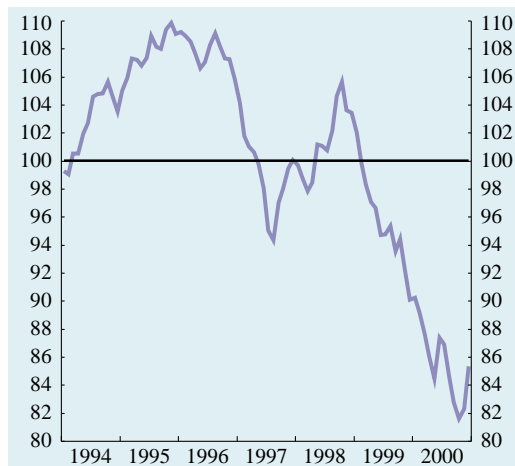
3) Uppgifterna för euroområdet är ECB:s beräkningar och genomsnitt av nationella tremånaders interbankräntor. Fr.o.m. 1999 används tremånaders EURIBOR-räntor.

4) Fram till 1999 visar USD/EUR-kurvan uppgifter för USD/ECU.

Diagram 17

Nominell effektiv växelkurs¹⁾

(månadsgenomsnitt: index 1 kv 1999 = 100)



Källa: ECB.

1) Uppgifterna är ECB:s beräkningar (se artikeln i ECB:s månadsrapport för april 2000). En ökning av indexet innebär en appreciering av euron. Den horisontella linjen visar genomsnittet för den period som visas (januari 1994–januari 2000).

alltmer oförenlig med fundamenta på medellång sikt och ledde så småningom till en oro som föranledde interventionerna på valutamarknaderna. I en situation med allt starkare bevis på en avmattning i den amerikanska ekonomin återhämtade sig euron i slutet av 2000 och noterades till 0,93 dollar, vilket var nästan 8% svagare än i början av året. I början av 2001 fluktuerade euron mellan 0,90 och 0,95 dollar och den 13 mars noterades den till 0,9202 dollar, vilket var ungefär samma nivå som genomsnittet för 2000.

Jämfört med årets början deprecierade euron med ungefär 13% gentemot den japanska yenen fram till bottennoteringen den 26 oktober 2000. Denna utveckling stöddes av tecken på att den japanska ekonomin var på väg in i en fas av mer hållbar tillväxt. Mot slutet av året utlöste emellertid revideringar av utsiktorna för den japanska ekonomin en revidering av marknadens växelkursbedömning. Därefter apprecierade euron med över 20% under perioden fram till slutet av 2000, då den noterades till 106,92 yen, vilket var en appreciering med 4% jämfört med den 3 januari 2000. Yenen försvagades även med nästan 13% gentemot den amerikanska dollarn under

året. Den 13 mars 2001 noterades euron till 110,27 yen, vilket var ungefär 11% högre än genomsnittet under 2000.

Underskottet i bytesbalansen ökade

Euroområdet bytesbalans uppvisade ett underskott på 28,3 miljarder euro 2000, jämfört med ett underskott på 5,8 miljarder euro 1999. Den främsta orsaken till denna utveckling var en minskning av överskottet i varuhandeln från 83,4 miljarder euro 1999 till 59,8 miljarder 2000, eftersom ökningen av varuimporten överträffade ökningen av varuexporten. Ökningen av importen av varor avspeglade delvis den starka höjningen av importpriserna som i sin tur berodde på de sammantagna effekterna av den starka oljeshöjningen och eurons depreciering. En stark inhemsk efterfrågan i euroområdet bidrog också till allt större importvolym under årets lopp. Exporten av varor ökade främst som ett resultat av ökade exportvolym som berodde på en stark utländsk efterfrågan och euroområdets förbättrade pris-konkurrensförmåga.

Betydande rörelser i de andra komponenterna av bytesbalansen motverkade delvis varandra genom att underskottet i faktorinkomsterna sjönk (från 32,4 miljarder euro till 24,7 miljarder euro), medan underskottet i löpande transfereringar steg från 45,0 miljarder euro 1999 till 49,9 miljarder euro 2000 och underskottet i tjänstebalansen ökade något från 11,8 miljarder euro till 13,5 miljarder euro.

Det sammantagna nettoutflödet av direkt- och portföljinvesteringar sjönk något

Det sammantagna nettoutflödet av direkt- och portföljinvesteringar uppgick till 143,4 miljarder euro 2000, vilket var något lägre än 1999 (162,3 miljarder euro). Detta avspeglade främst ett lägre nettoutflöde av direktinvesteringar och ett högre nettoinflöde av skuldförbindelser som mer än uppvägs den betydande ökningen av nettoutflödet av aktier.

En närmare granskning av enskilda poster visar att nettoinflödet av skuldförbindelser uppgick till 145,6 miljarder euro, vilket var avsevärt högre än 1999 (7,7 miljarder euro) och främst berodde på betydande utländska investeringar i euroområdet obligationer och statsskuldväxlar. Minskningen av Förenta staternas ränteskillnad gentemot euroområdet under 2000 kan ha varit en av de faktorer som stimulerade utländska placeringar i euroområdets obligationer och statsskuldväxlar.

Minskningen av nettoutflödet av direktinvesteringar berodde huvudsakligen på en stark ökning av utländska direktinvesteringar i euroområdet som mer än uppvägde högre direktinvesteringar utomlands av hemmahörande i euroområdet. Direktinvesteringarna i euroområdet ökade till 303,1 miljarder euro 2000 från 166,2 miljarder euro 1999. Denna ökning berodde både på större inflöden av

aktiekapital (bl.a. återinvesterade vinster), som bl.a. hängde samman med en mycket stor transaktion, och en särskilt stark ökning av inflödena för posten "övrigt kapital" som huvudsakligen omfattar koncerninterna lån.

Nettoutflödet av portföljinvesteringar i aktier steg avsevärt under 2000 till 266 miljarder euro (från 49,4 miljarder euro 1999). Under 2000 påverkades både balanserna för direktinvesteringar och portföljinvesteringar kraftigt av förvärv av företag genom utväxling av aktier. I flertalet fall redovisades enligt internationella normer investeringen i respektive företag som en direktinvestering och avvecklingen av transaktionen i aktier som en portföljinvestering i aktier. Särskilt i början av 2000 ledde en enda transaktion till ett mycket stort inflöde av direktinvesteringar och utflöde av portföljinvesteringar/aktier av ungefär samma storlek.



**Hospital Infantil Virgen del Rocío, Niños Ud.
Oncología Pediátrica, Sevilla, Spanien**

Skapad av barn på sjukhuset. Utan titel

Kapitel II

Centralbankens verksamhet

I Genomförandet av penningpolitiken

I.1 Översikt

Räntestyrningssystemet för genomförandet av den gemensamma penningpolitiken fungerade effektivt under 2000 och bekräftade därmed de totalt sett positiva erfarenheterna från 1999. Därför gjordes inga betydande förändringar i systemet under loppet av året med undantag för att förfarandet med anbud till fast ränta ersattes med anbud till rörlig ränta för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och att beräkningar av banksystemets likviditetsbehov började publiceras.

ECB offentliggjorde den 5 december en reviderad version av publikationen "Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre: Allmän dokumentation om ECB:s penningpolitiska instrument och förfaranden". Denna publikation innehåller en detaljerad beskrivning av de penningpolitiska instrument och förfaranden som Eurosystemet använder. Den reviderade versionen inkluderar de förändringar i räntestyrningssystemet som ECB-rådet godkänt mellan publicering av de föregående versionerna av den allmänna dokumentationen den 18 september 1998 och den 31 augusti 2000. Styrsystemets allmänna uppläggning med tre huvudsakliga delar, nämligen öppna marknadsoperationer, stående faciliteter och kassakrav, förblir oförändrad.

Bland de öppna marknadsoperationerna är de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna viktigast. De spelar en central roll för styrningen av likviditeten och genom att ge signaler om penningpolitikens inriktning. De tillför merparten av likviditeten till den finansiella sektorn. De utgör likvidiserande reverserade transaktioner vilka genomförs som standardanbud en gång i veckan med en löptid på två veckor. Vidare gör Eurosystemet långfristiga refinansieringstransaktioner med löptider på tre månader. Dessa transaktioner syftar till att tillföra den finansiella sektorn långfristig refinansiering på månatlig basis, utan avsikt att sända signaler till marknaden eller att påverka marknadsräntorna. Dessutom kan Eurosystemet genomföra andra typer av öppna mark-

nadsoperationer för att utjämna ränteförändringar som orsakas av oväntade likviditetssvängningar på marknaden (s.k. finjusterande transaktioner) eller i syfte att korrigera Eurosystemets strukturella position gentemot banksektorn (s.k. strukturella operationer). Under 2000 gjorde Eurosystemet finjusterande transaktioner vid två tillfällen men inga strukturella operationer.

Syftet med de stående faciliteterna är att tillföra och dra in likviditet över natten, sända signaler om penningpolitikens allmänna inriktning och sätta en övre och en nedre gräns för dagslåneräntan på marknaden.

Vid sidan av de stående faciliteterna kommer kassakravsystemet, som kräver att kreditinstitut håller medel hos Eurosystemet motsvarande 2% av sina kortfristiga skulder. Syftet med detta krav är att stabilisera penningmarknadsräntorna och till att förhöja banksystemets likviditetsunderskott gentemot Eurosystemet. Stabiliseringen av penningmarknadsräntorna underlättas av att kassakravet endast måste uppfyllas såsom ett genomsnitt för en enmånads uppfyllandeperiod. Detta får en betydande utjämnande effekt på kreditinstitutens likviditetsefterfråga och därmed även på penningmarknadsräntornas utveckling. Under normala förhållanden medger denna stabilisering även att Eurosystemet kan begränsa sina öppna marknadsoperationer till huvudsakliga och långfristiga refinansieringstransaktioner. Eftersom räntan på de medel som omfattas av kraven under uppfyllandeperioden bestäms av den genomsnittliga räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner medför de inga betydande kostnader för bankväsendet.

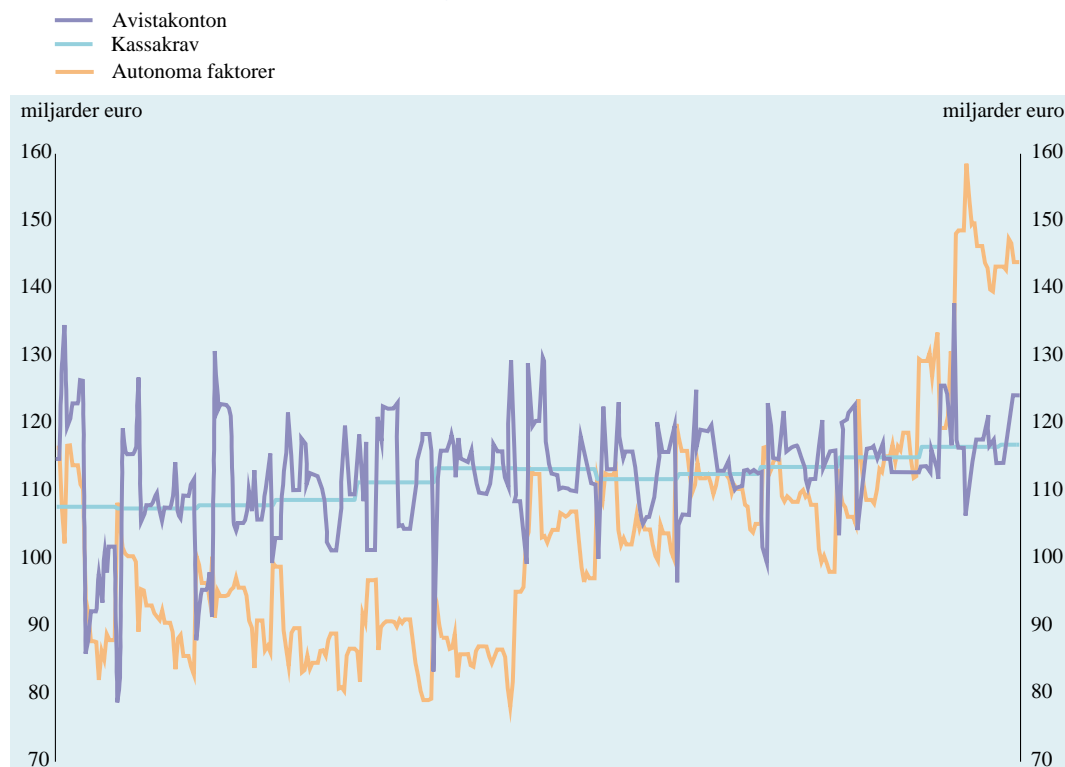
Vid sin hantering av likviditetsförhållandena i euroområdet genom öppna marknadsoperationer fokuserar ECB på interbankmarknaden för likviditet. Med likviditet förstås i detta sammanhang den avistainlåning som kreditinstitut i euroområdet håller i Eurosystemet för att uppfylla kassakraven. Tillgången på

sådan likviditet bestäms av nettot mellan den likviditet som tillförs genom penningpolitiska transaktioner och den likviditet som dräneras genom s.k. autonoma faktorer. De sistnämnda hänför sig till de poster på centralbankernas balansräkningar som inte är beroende av penningpolitiska transaktioner såsom utelöpande sedlar, offentliga sektorns inlåning, poster under avveckling och utländska nettotillgångar. Nivån på de autonoma faktorerna var 2000 i genomsnitt 103,1 miljarder euro. Som

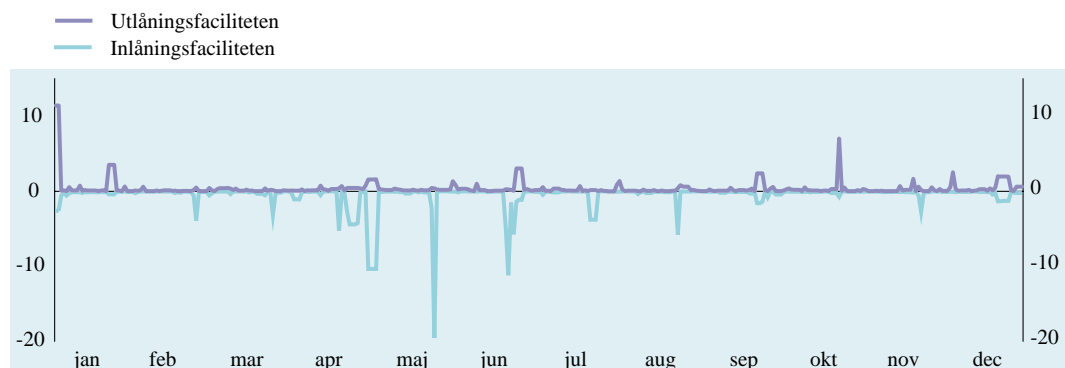
lägst var de 78,2 miljarder euro och som högst 158,6 miljarder euro (se diagram 18). De autonoma faktorernas genomsnittliga nivå var 2000 19,8 miljarder euro högre än 1999. De dagliga rörelserna i de autonoma faktorerna är ofta betydande och förändringar i storleksordningen 10 miljarder euro är ganska vanliga. Den mest instabila av dessa faktorer är den offentliga sektorns inlåning i vissa av de nationella centralbankerna. Volatiliteten i den offentliga sektorns inlåning (mätt

Diagram 18

Likviditetsfaktorer och användning av stående faciliteter i euroområdet under 2000



Stående faciliteter



som standardavvikelsen av de dagliga förändringarna) uppgick till över 4,9 miljarder euro, jämfört med ca 1,0 miljard euro för sedlar.

Under 2000 var det genomsnittliga kassakravet på kreditinstitut i euroområdet 111,8 miljarder euro vilket var 10,2 miljarder euro eller 10 % högre än 1999. Uppgången i nivån på kassakraven ledde, tillsammans med ökningen i de autonoma faktorerna, till att banksektorns totala likviditetsunderskott gentemot Eurosystemet steg med 29,8 miljarder euro eller med 16 % jämfört med 1999. Under 2000 uppgick den likviditet som i genomsnitt per dag tillfördes genom öppna marknadsoperationer till 213,1 miljarder euro, medan användandet av de stående faciliteterna resulterade i en likviditetsdränering netto på 0,2 miljard euro.

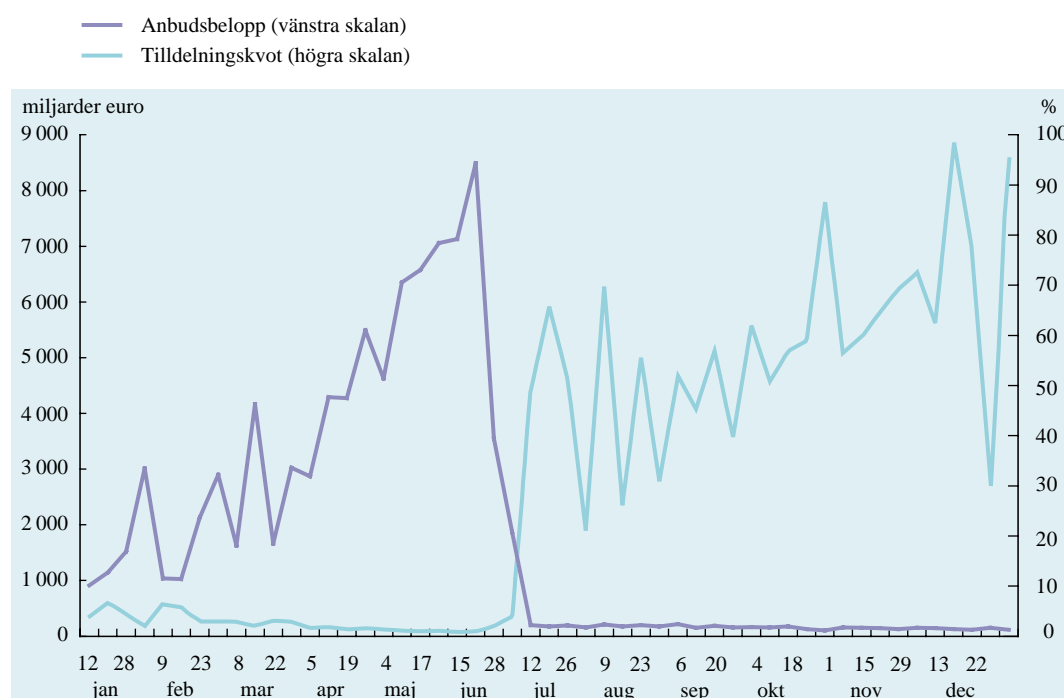
1.2 De huvudsakliga refinansieringstransaktionerna

Under 2000 genomförde Eurosystemet totalt 51 huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Den tilldelade volymen varierade mellan 35

miljarder och 128 miljarder euro, med ett genomsnitt på 80 miljarder euro. Av all likviditet som tillfördes genom regulbundna öppna marknadsoperationer kom 74 % genom de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Under 1999 och första halvåret 2000 genomfördes alla huvudsakliga refinansieringstransaktioner såsom fastränteanbud. Som en reaktion på den utveckling mot allt för stora anbud som skett inom ramen för detta slags förfarande beslutade ECB-rådet den 8 juni 2000 att gå över till ett förfarande med anbud till rörlig ränta (amerikansk auktion) från och med den transaktion som skulle genomföras den 27 juni 2000. Samtidigt beslöt ECB-rådet att fastställa en lägsta anbudsränta med syftet att sända budskap om den penningpolitiska inriktningen, vilken under det tidigare förfarandet indikerats genom räntan vid fastränteanbuden. Den lägsta anbudsräntan sattes i utgångsläget till samma nivå som gällt för den föregående auktionen. När övergången till anbud till rörlig ränta tillkännagavs framhölls att avsikten med det ändrade förfarandet inte var att ändra inriktningen på penningpolitiken. Det betonades även att ECB-rådet förbehål-

Diagram 19

Fastränteanbud under 2000



ler sig rätten att återgå till fastränteanbud om och när detta skulle befinnas ändamålsenligt.

Prismekanismen i förfarandet med anbud till rörlig ränta leder till att Eurosystemets motparter lämnar anbud i linje med sina likviditetsbehov. Övergången från ett förfarande med fastränteanbud till ett med rörlig ränta fick därigenom en betydande inverkan på anbuds beteendet vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (se diagram 19). Det genomsnittliga beloppet för de anbud under de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna som genomfördes till fast ränta under första halvåret 2000 var 3 614 miljarder euro, vilket var en påtaglig ökning jämfört med 954 miljarder euro under 1999. Ökningen medförde att den genomsnittliga tilldelningskvoten föll från ca 11 % 1999 till 2,7 % första halvåret 2000. Den högsta anbudssumman, 8 491 miljarder euro, noterades vid transaktionen den 6 juni 2000. Vid de två sista huvudsakliga refinansieringstransaktionerna som genomfördes innan övergången till rörlig ränta tillkännagavs var tilldelningskvoten under 1 %. Den starka ökningen i anbud under första halvåret 2000 skärptes av att det under större delen av denna period fanns förväntningar på marknaden om att ECB skulle höja räntan och på att de korta penningmarknadsräntorna ofta låg betydligt över den huvudsakliga refinansieringsräntan. Detta gjorde det attraktivt för bankerna att bjuda på stora likviditetsbelopp från centralbanken.

Efter övergången till förfarandet med anbud till rörlig ränta föll anbudens belopp brant. Det genomsnittliga anbudsbeloppet i de transaktioner som genomfördes mellan den 27 juni 2000 och slutet av året var 161 miljarder euro, medan den genomsnittliga tilldelningskvoten var 58 %. Övergången till rörlig ränta vid auktionerna ledde till att antalet motparter som deltar i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna föll från i genomsnitt 814 första halvåret 2000 till 640 andra halvåret. Vid auktionerna till rörlig ränta var skillnaden mellan den av ECB-rådet fastställda lägsta anbudsräntan och marginalräntan 8 räntepunkter. Den största observerade skillnaden mellan marginalräntan och lägsta anbudsräntan var 43 rän-

tepunkter den 30 augusti 2000, vilket speglade de starka förväntningar på räntehöjning som förelåg vid den tidpunkten. Skillnaden mellan marginalräntan och den vägda genomsnittliga räntan var i medeltal 2 räntepunkter, med ett maximum på 6 räntepunkter och ett minimum på 0 räntepunkter. Att skillnaden var så liten tyder på ganska homogena förväntningar hos motparterna när det gäller transaktionernas marginalränta samt på att bara små anbud ingavs till väsentligt högre räntesatser.

Övergången till det nya auktionsförfarandet åtföljdes av ett beslut om att börja publicera beräkningar av banksystemets sammanlagda likviditetsbehov för att underlätta för motparterna att utarbeta sina anbud. Banksystemets behov av likviditet hänför sig till två huvudfaktorer. Den första är kassakraven och den andra är nettoutfallet av alla andra faktorer som påverkar Eurosystemets konsoliderade balansräkning, dvs. de autonoma faktorerna. Av dessa två komponenter är kassakraven i allmänhet kända med stor precision några dagar efter uppfyllandeperiodens början, medan uppskattningen av de autonoma faktorerna är mera osäker. I absoluta tal uppgick det genomsnittliga prognosfelet (dvs. den genomsnittliga absoluta skillnaden mellan det skattade värdet på de autonoma faktorerna, som publiceras en gång i veckan för de nio följande dagarna, och motsvarande faktiska utfall) under 2000 till 1,11 miljarder euro. Standardavvikelsen för skillnaden mellan det uppskattade och det faktiska värdet var 1,34 miljarder euro.

1.3 De långfristiga refinansieringstransaktionerna

Utöver huvudsakliga refinansieringstransaktioner genomför Eurosystemet även långfristiga sådana. Dessa är likvidiserande reverserade transaktioner vilka genomförs månatligen med en löptid på tre månader. I genomsnitt för året tillförde de långfristiga refinansieringstransaktionerna ca 26 % av den totala refinansiering som sker genom reguljära öppna marknadsoperationer. Långfristiga refinansieringstransaktioner genomförs normalt inte i syfte att styra likviditeten, för att

signalera till marknaden eller för att påverka marknadsräntorna. För att Eurosystemet skall kunna agera som mottagande part i räntebildningen har de långfristiga refinansieringstransaktionerna genomförts i form av auktioner till rörlig ränta med tilldelningsvolymerna som tillkännagivits på förhand. Därvid tillämpades det amerikanska auktionsförfarandet. Medan de första sex långfristiga refinansieringstransaktionerna under 2000 hade en volym på ca 20 miljarder euro uppgick de sex sista till 15 miljarder euro. I genomsnitt över året tillfördes ett likviditetsbelopp på 17,5 miljarder euro genom detta slags transaktioner. Under 2000 deltog i medeltal 270 motparter i de långfristiga refinansieringstransaktionerna.

1.4 Andra öppna marknadsoperationer

Under 2000 gjorde Eurosystemet två finjusterande transaktioner. Den första av dessa syftade till att dränera den rikliga likviditet som fanns i början av året och som dels orsakats av ECB:s utfästelse att förhindra ett stramt likviditetsläge under millennieskiftet. Dels orsakades likviditetsöverskottet av att Eurosystemets motparter i mycket stor omfattning utnyttjade utlåningsfaciliteten den 30 december 1999. Sålunda gjordes den 5 januari 2000 en likviditetsdränerande, finjusterande, transaktion med en veckas löptid. Den genomfördes genom infordrande av snabbanbud om tidsbunden inlåning till rörlig ränta med en på förhand tillkännagiven övre gräns på 3%. Medan avsikten vid tillkännagivandet var att få in 33 miljarder euro inkom anbud till ett belopp på endast 14,4 miljarder euro. Av de 210 motparter som har godtagits för Eurosystemets finjusterande transaktioner deltog bara 43. Den andra finjusterande transaktionen föranleddes av oväntat kraftigt utnyttjande av inlåningsfaciliteten med 11,2 miljarder euro den 20 juni 2000, vilket ledde till att likviditeten stramades åt mot slutet av uppfyllandeperioden. Eurosystemet genomförde följande dag en likvidiserande transaktion till rörlig ränta i form av ett snabbanbud med avveckling vid dagens slut. Anbudet uppgick till 18,8 miljarder euro, medan det tilldelade

beloppet var 7,0 miljarder euro. I transaktionen deltog 38 motparter.

1.5 Stående faciliteter

Bredden på räntekorridoren, som bestäms av de två stående faciliteterna, förblev oförändrad på 200 punkter under hela året. Marginalräntan och inlåningsräntan ändrades symmetriskt, varigenom en skillnad på 100 punkter bibehölls mellan dessa båda räntor och de huvudsakliga refinansieringstransaktionernas fasta anbudsränta eller lägsta anbudsränta. Det genomsnittliga utnyttjandet av båda de stående faciliteterna minskade jämfört med året dessförinnan. Detta tyder på att likviditetshanteringen hos Eurosystemets motparter blivit mer effektiv och att Eurosystemets likviditetsstyrning, genomsnittligt sett, lyckades åstadkomma mer balanserade likviditetsförhållanden vid slutet av uppfyllandeperioderna.

Det genomsnittliga dagliga utnyttjandet av utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten uppgick för året till 0,4 miljarder respektive 0,5 miljarder euro. Normalt är utnyttjandet av de stående faciliteterna förhållandevis lågt under större delen av uppfyllandeperioden, såsom framgår av diagram 18. I synnerhet märks att motparterna i allmänhet använder inlåningsfaciliteten endast efter att ha uppfyllt sina kassakrav vilket – för flertalet kreditinstitut – inträffar först under uppfyllandeperiodens allra sista dagar. Under 2000 skedde följaktligen ca 85% av inlåningsfacilitetens utnyttjande de sista fem dagarna av uppfyllandeperioden. Samma gäller, fastän i lägre grad, utnyttjandet av utlåningsfaciliteten.

Ibland kan anlitaandet av de stående faciliteterna bli påtagligt till följd antingen av exceptionella förhållanden, liksom dem som beskrivits i avsnitt 1.4 ovan, eller av tekniska problem vid avvecklingen av betalningar.

1.6 Kassakravssystemet

Det genomsnittliga kassakravet på kreditinstituten i euroområdet uppgick 2000, som

nämnts ovan, till 111,8 miljarder euro. Den faktiska nivån på de sammanlagda kassakraven varierade mellan 107,5 miljarder euro (under uppfyllandeperioden som slutade den 23 februari) och 116,6 miljarder euro (under uppfyllandeperioden som slutade den 23 december 2000). Av de 7 521 kreditinstitut som omfattades av kassakrav uppfyller 5 304 sina krav direkt hos respektive nationell centralbank i Eurosystemet, medan övriga uppfyller dem indirekt genom en mellanhand. Bankernas kassahållning fluktuerade mellan 78,7 miljarder och 137,8 miljarder euro under årets lopp vilket tyder på det fanns en påtaglig buffert mot oförutsedd dränering av likviditet (se diagram 18). Mycket riktigt visade EONIA begränsad volatilitet under 2000. Standardavvikelsen i dess dagliga förändringar var bara 14 räntepunkter, trots den låga frekvensen av finjusterande transaktioner. Kassakravssystemets två huvudfunktioner, att stabilisera penningmarknadsräntorna och att vidga banksektorns strukturella likviditetsunderskott, uppfylldes följaktligen framgångsrikt.

Eftersom kassakravssystemet fungerade så smidigt gjordes inga förändringar i dess väsentligaste egenskaper, dvs. i bestämmelserna om utjämning, uppfyllandeperiodens längd (en månad, från den 24:e till den 23:e i månaden efter) eller om förräntningen av kassakravsmidlen (genomsnittet av marginalräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktioner som görs under uppfyllandeperioden). Likaledes gjordes inga förändringar i kassakravets procenttal (som bibehölls på 2% av de berörda skulderna), kassakravsbasen eller i det schablonbelopp (100 000 euro) som får dras av från det beräknade kassakravet. De enda nya inslag i systemet som tillkom under 2000 var förändringarna i Europeiska centralbankens förordning (EG) 2818/98 om tillämpning av kassakrav (ECB/1998/15) och Europeiska centralbankens förordning (EG) 2819/98 om konsoliderad balansräkning för monetära finansinstitut (ECB/1998/16)¹. Syftet med dessa förändringar var att tydligare specificera hur fusioner och uppdelningar av institut påverkar deras kassakrav och att förbättra förfarandena avseende informationsutbyte mellan kreditinstitut och nationella central-

banker om kassakravssiffror. I synnerhet har den sistnämnda ändringen gjort det möjligt för Eurosystemet att få tillgång till definitiva siffror om kassakraven innan uppfyllandeperioden löper ut, vilket har höjt precisionen i likviditetsstyrningen. Vidare eliminerar det nya förfarandet behovet att göra sena revideringar av kassakraven. De nya förordningarna trädde i kraft i november 2000.

För att göra ECB:s sanktionspolitik när det gäller kassakrav mera öppen lät ECB den 2 februari 2000 publicera de straffräntesatser som tillämpas vid överträdelser av skyldigheten att hålla kassakravsmedel. Normalt är straffräntan lika med marginalräntan plus 2,5 procentenheter. I händelse av upprepade överträdelser, dvs. när ett institut underlåter att uppfylla sina kassakrav mer än två gånger under en tolv månadersperiod är straffräntan marginalräntan plus 5 procentenheter. Antalet överträdelser av kassakraven fortsatte att minska 2000. Det genomsnittliga antalet överträdelser per uppfyllandeperiod var 92 medan det 1999 var 139. Dessutom var underskridandena i de flesta fall små. Omkring 80% av sanktionerna som påfördes avsåg värden lägre än 500 euro.

1.7 Eurosystemets godtagbara säkerheter och deras användning i kredittransaktioner

ECBS:s stadga kräver att alla Eurosystemets kredittransaktioner täcks av adekvata säkerheter. Eurosystemet har utformat sitt system i fråga om säkerheter för att skydda sig mot förluster i sina penningpolitiska och betalningssystemtransaktioner (se avsnitt 5 nedan om riskkontrollåtgärder). Andra syften har varit att säkerställa likabehandling av motparterna och att förhöja effektiviteten i verksamheten. Gemensamma kriterier tillämpas på vilka säkerheter som godtas för de kredittransaktioner som Eurosystemet gör. Samtidigt beaktas skillnaderna i fråga om centralbankspraxis och finansiell struktur inom

¹ Se ECB förordning den 31 augusti 2000 (ECB/2000/8).

euroområdet och även Eurosystemets behov att kunna säkerställa att tillräckligt med "adekvata" säkerheter finns att tillgå för dess kredittransaktioner. Enligt artikel 102 (f.d. artikel 104a) i fördraget får finansiella institutioner inte ge offentliga institutioner förmånsbehandling. Därför får heller ingen diskriminering ske mellan offentliga och privata emittenter, på grundval av deras särskilda natur, när det gäller ramverket för säkerheter.

För att beakta förekommande skillnader mellan medlemsländerna i fråga om finansiell struktur inkluderas ett stort antal olika instrument bland de tillgångar som godtas vid kredittransaktioner. En åtskillnad görs mellan två kategorier tillgångar som Eurosystemet godtar härvidlag. Dessa två kategorier kallas "grupp ett"-tillgångar respektive "grupp två"-tillgångar. Denna distinktion har inget att göra med tillgångarnas kvalitet eller med deras godtagbarhet vid Eurosystemets olika slags penningpolitiska transaktioner, bortsett från att grupp två-tillgångar normalt inte förväntas komma till användning vid direkta köp. Grupp ett-tillgångar omfattar instrument som är avsedda för handel och som uppfyller för euroområdet enhetliga kriterier på godtagbarhet vilka specificerats av ECB. Grupp två-tillgångar består av tillgångar av särskild vikt för nationella finansiella marknader och bank-system och för vilka kriterier på godtagbarhet fastställts av de nationella centralbankerna under iakttagande av de minimikrav på godtagbarhet som ECB fastställt. Grupp två-tillgångar kan vara skuldförbindelser, avsedda för handel eller inte, eller bestå av aktier. ECB publicerar på sin webbplats (www.ecb.int) en offentlig lista vilken uppdateras varje vecka på grupp ett-tillgångar och grupp två-tillgångar som är avsedda för handel. I slutet av december 2000 uppgick de godtagbara tillgångar som är avsedda för handel och som Eurosystemet kan använda till totalt något över 6 300 miljarder euro (mot 6 150 miljarder euro i januari 2000). De godtagbara tillgångar som kreditinstitutet faktiskt innehade uppgick till ungefär en tredjedel av detta belopp. Den helt övervägande delen av detta belopp (92%) bestod av grupp ett-tillgångar, medan återstående 8% bestod av grupp två-tillgångar

(över hälften av detta belopp bestod av aktier värderade till marknadspris). Av tillgångarna var 57% statspapper, 32% var värdepapper utgivna av kreditinstitut och återstående 11% utgjordes av tillgångar utgivna av icke-finansiella företag. När det gäller löptider var 85% av tillgångarna långfristiga obligationer medan medelfristiga skuldförbindelser, kortfristiga värdepapper och riskpapper utgjorde ungefär 5% av de totala tillgångarna. Av det totala belopp som utgjordes av tillgångar som är godtagbara och avsedda för handel avgav eller deponerade motparterna under årets lopp effektivt ungefär 10% som säkerhet för Eurosystemets penningpolitiska kredittransaktioner, inklusive kredit under dagen.

Eurosystemets motparter kan använda godtagbara tillgångar gränsöverskridande, dvs. erhålla medel från den nationella centralbanken i det land de är etablerade genom att använda tillgångar som befinner sig i ett annat medlemsland (se även avsnitt 2.2). Under 2000 använde motparterna företrädesvis inhemska säkerheter. Den gränsöverskridande användningen av säkerheter låg stabil på ungefär 17%, och nästan alla på så sätt använda säkerheter utgjordes av grupp ett-tillgångar.

1.8 Eurosystemets motparters deltagande i penningpolitiska transaktioner

Eurosystemets räntestyrningssystem gör det möjligt för ett brett spektrum av motparter att medverka i penningpolitiska transaktioner. Alla kreditinstitut som omfattas av kassakrav har tillträde till de stående faciliteterna och kan delta i öppna marknadsoperationer som baseras på standardanbud. Motparterna måste emellertid även uppfylla alla verksamhetskriterier som anges i de avtal eller regelverk som Eurosystemet tillämpar för att säkerställa att de penningpolitiska transaktionerna kan genomföras effektivt. Detta medförde att av de ca 7 500 kreditinstitut i euroområdet som i slutet av december 2000 omfattades av kassakrav hade ca 3 600 tillträde till inlåningsfaciliteten och ca 3 000 till utlåningsfaciliteten. Ca 2 500 kreditinstitut kunde medverka i öppna

marknadsoperationer som baseras på standardanbud. En begränsad grupp på f.n. 200 institut har valts ut för kunna delta i finjusterande transaktioner.

Jämfört med läget i slutet av 1999 minskade det totala antalet kreditinstitut med ca 400, varav 200 haft tillträde till de stående faciliteterna. Denna minskning berodde främst på konsolidering inom banksektorn. Ingen betydande förändring skedde emellertid under loppet av 2000 i det totala antalet institut som har tillträde till öppna marknadsoperationer.

Det effektiva deltagandet av motparter i Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner varierade mellan 655 och 923 anbudsgivare under den period då förfarandet med fastränteanbud tillämpades (dvs. första halvåret 2000) och mellan 496 och 800 under andra halvåret då rörlig ränta tillämpades. Allmänt sett var utvecklingen av det totala antalet anbudsgivare från en vecka till nästa mer instabil under perioden med fastränteanbud än under perioden med anbud till rörlig ränta. Deltagandet i de långfristiga refinansieringstransaktionerna varierade mellan 165 och 354 motparter under året. I medeltal minskade antalet deltagare från första till andra halvåret 2000. Antalet motparter som godtas för finjusterande transaktioner minskade under 2000 från 211 till 198.

1.9 Aktiviteten på penningmarknaden

Enligt tillgängliga uppgifter fungerade euroområdet penningmarknad smidigt under 2000

2 Betalnings- och avvecklingssystemens transaktioner

2.1 Targetsystemet

Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (Target) fungerade framgångsrikt under hela 2000 och erkänns nu av marknadsdeltagare som det centrala europeiska betalningssystemet. Det tillhandahåller en effektiv service för mycket tidskänsliga stora betalningar, särskilt de som

och den framgångsrika integrationsprocess som inleddes 1999 befästes. Den bidrog därmed till en effektiv omfördelning, över hela euroområdet, av den likviditet som Eurosystemet tillförde genom sina penningpolitiska transaktioner.

Den totala aktiviteten på euroområdets penningmarknad ökade jämfört med 1999. På interbankmarknaden för deposits (där bankerna utväxlar kortfristig likviditet utan säkerhet) stabiliserades aktiviteten på 1999 års nivå medan den växte betydligt i andra segment av penningmarknaden, inklusive repomarknaden och i synnerhet på räntesvappmarknaden där aktiviteten – enligt tillgängliga uppgifter – kan ha fördubblats från 1999. Aktiviteten på depositmarknaden koncentrerades ytterligare till de mycket korta löptiderna, särskilt avistatransaktioner, medan aktiviteten på repomarknaden alltmer koncentrerades till litet längre löptider (på upp till en månad). Större delen av den ökade aktiviteten på den mycket likvida räntesvappmarknaden berodde på framgången med EONIA-indexerade transaktioner.

Vad beträffar utvecklingen på marknaderna för kortfristiga värdepapper (statsskuldväxlar, företagscertifikat och inlåningscertifikat) gjordes vissa framsteg mot integration, även om denna förblev begränsad i jämförelse med andra segment av penningmarknaden. Den gränsöverskridande aktiviteten inom euroområdet ökade något.

avser transaktioner på penning- och valuta-marknaderna.

Uppgradering av Target

Den 20 november 2000 lanserades "TARGET 2000 upgrade", vilket var den första gemensamma mjukvaran för Target som tillkommit

sedan systemet började fungera i praktiken i januari 1999. Det uppgraderade programmet inkluderade det nya meddelandeformatet för kundbetalningar MT 103 (och dess direktförmedlingsversion, MT 103+). Denna nya standard gör det lättare för bankerna att uppfylla de krav på öppenhet som anges i Europaparlamentets och rådets direktiv 97/5/EG den 27 januari 1997 om gränsöverskridande kreditöverföringar. Alla komponenter i Target modifierades före eller under helgen den 18–19 november 2000, samma helg som Swifts nätverk uppdaterades.

Tabell 6

Betalningstrafik i Target*)

Volym	1999	2000	Förändring, %
Totalsumma			
Totalt	42 257 784	47 980 023	13,5
Dagsgenomsnitt	163 157	188 157	15,3
Inhemsk			
Totalt	34 804 458	37 811 112	8,6
Dagsgenomsnitt	134 380	148 279	10,3
Gränsöverskridande			
Totalt	7 453 326	10 168 911	36,4
Dagsgenomsnitt	28 777	39 878	38,6
Värde, miljarder euro			
	1999	2000	Förändring, %
Totalsumma			
Totalt	239 472	263 291	9,9
Dagsgenomsnitt	925	1 033	11,7
Inhemsk			
Totalt	146 236	153 253	4,8
Dagsgenomsnitt	565	601	6,4
Gränsöverskridande			
Totalt	93 236	110 038	18,0
Dagsgenomsnitt	360	432	20,0

*) 259 bankdagar under 1999; 255 bankdagar under 2000.

Tabell 7

Största betalningstrafiken i Target under 2000

Volym		
Totalsumma	283 745	29 dec
Inhemsk	236 658	29 dec
Gränsöverskridande	60 770	29 sep
Värde, miljarder euro		
Totalsumma	1 551	30 nov
Inhemsk	1 032	30 nov
Gränsöverskridande	586	30 jun

Transaktioner i Target under 2000

Under 2000 var det dagliga genomsnittet av antalet betalningar som förmedlades av systemet i dess helhet (dvs. både gränsöverskridande och inhemska betalningar) 188 157 vilket motsvarade ett värde på 1 033 miljarder euro (se tabell 6).

Den gränsöverskridande trafiken i Target under 2000 uppgick till 41,8% av det totala Targetvärdet jämfört med 38,9% 1999 och 21,2% av Targets totala volym jämfört med 17,6% 1999. Av de gränsöverskridande betalningarna i Target var värdemässigt 96,5% och antalsmässigt 65,5% interbanktransaktioner medan resten var kundbetalningar. Det genomsnittliga värdet på en gränsöverskridande interbankbetalning var 10,8 miljarder euro medan det på en gränsöverskridande kundbetalning var 1,1 miljoner euro. Information om dagarna med den kraftigaste trafiken volym- och värdemässigt ges i tabell 7.

För ytterligare statistik hänvisas till ECB:s webbplats, adress www.ecb.int, sektionen "betalningsstatistik" under rubriken Target.

Targets tillgänglighet under 2000

Efter det att ett stort antal tester genomförts under 1999 gick övergången till 2000 utan några betydande problem för Target.

Tillgängligheten i Target förbättrades tydligt under 2000, vilket visade att de testproblem som förekom under 1999 hade avklarats framgångsrikt. Antalet incidenter i Target minskade påtagligt under 2000, eller med 70%.

Tidtabellen i Target

Förutom på lördagar och söndagar var Target under 2000 stängt på nyårsdagen, långfredagen (katolska/protestantiska länder), annandag påsk (katolska/protestantiska länder), första maj, juldagen och den 26 december. I vissa länder där dessa dagar var normala bankdagar höll de nationella centralbankerna

sina system för bruttoavveckling i realtid (RTGS) öppna för begränsade inhemska transaktioner. För 2001 har ECB-rådet beslutat att undantagsvis hålla stängt den 31 december för att trygga en friktionsfri omställning till euron i betalningssystemen för massbetalningar och i de inhemska banksystemen.

I december 2000 fastställdes en kalender på lång sikt för Targets öppethållande vilken skall gälla från 2002 och tills vidare. Enligt denna kommer Target att hålla stängt, utöver lördagar och söndagar, på nyårsdagen, långfredagen (katolska/protestantiska länder), annandag påsk (katolska/protestantiska länder), första maj, juldagen och den 26 december. Dessa dagar kommer Target i sin helhet, inklusive alla nationella RTGS-system, att vara helt stängt. Viss operationell och rättslig anpassning kan bli nödvändig i några medlemsländer. Därför har de behöriga myndigheterna i dessa länder anmodats att där så behövs vidta åtgärder för att avlägsna alla rättsliga hinder för att införa den långfristiga kalendern för Targets öppethållande. En kalender som sträcker sig långt fram i tiden bedömdes vara nödvändig för att undanröja osäkerhet på de finansiella marknaderna och, såsom banksektorn framhållit, för att undvika problem till följd av olika nationella öppethållanden. De dagar Target håller stängt kommer inga stående faciliteter att vara tillgängliga hos de nationella centralbankerna. Dessa dagar kommer heller inte att vara avvecklingsdagar på penningmarknaden i euro eller för valutatransaktioner som inbegriper euro. Vidare sker ingen publicering av EONIA eller växelkursens referensnotering. Dessutom kommer korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM) för gränsöverskridande användning av säkerheter att vara ur funktion de dagar Target är stängt.

Targets ersättningsordning

Den 1 januari 2001 infördes ett arrangemang som skall kompensera Targetdeltagarna i händelse om Target fungerar illa. Det kommer att tillämpas när betalningsuppdrag i Target som skall verkställas samma dag inte kan fullgöras. Ersättningsordningen syftar till att gottgöra

deltagarna för kostnadsökningar som de åsamkas när de måste utnyttja Eurosystemets stående faciliteter på grund av funktionshinder. För att säkerställa jämna konkurrensförhållanden är arrangemanget även tillämpligt på deltagarna i RTGS-system avseende euro som handhas av centralbanker utanför euroområdet. Den rättsliga ramen för denna ordning redovisas i "Riktlinjer för Target" som skall publiceras i gemenskapens officiella tidning och också finnas tillgänglig på ECB:s webbplats.

Relationer till Targetanvändarna

Under 2000 upprätthöll ECB och de nationella centralbankerna en kontinuerlig dialog med Targets användare för att de skall kunna dra största möjliga nytta av arrangemanget. Regelbundna möten hölls med nationella grupper av Targetanvändare. Dessa möten sammanför de nationella centralbankerna och de nationella banksystemen. Dessutom ordnades möten på Eurosystemets nivå. Genom mötena skapades visshet om att de nationella centralbankerna och ECB var medvetna om deltagarnas affärsmässiga behov så att de bättre kan motsvara dessa.

2.2 Korrespondentcentralbanksmodellen

Korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM) började fungera den 4 januari 1999. Den upprättades för att motparterna i Eurosystemet och Targetdeltagarna skall kunna använda alla godtagbara tillgångar som säkerhet på ett gränsöverskridande sätt, både i penningpolitiska transaktioner och i kredittransaktioner över dagen. Sedan början av EMU:s tredje etapp har CCBM varit det främsta instrumentet för gränsöverskridande användning av säkerheter och den kommer alltmer till användning. Under 2000 utgjorde de säkerheter som avgivits till Eurosystemet via CCBM i genomsnitt 15 % av all ställd säkerhet. Detta procenttal är anmärkningsvärt om jämförelse görs med den andel på 3 % av säkerheterna som hölls i depå genom länkar mellan system för värdepappersavveckling, dvs. det enda alternativet till CCBM för att

överföra säkerheter över gränserna (se diagram 20). De återstående 82% är säkerhet som hålls inom landet.

De totala säkerheter som avgivits till Eurosystemet utgör summan av inhemska säkerheter, gränsöverskridande säkerheter som hålls via CCBM och gränsöverskridande säkerheter som hålls genom länkarna mellan avvecklingsystemen för värdepapper. Den första omgången med länkar godkändes i maj 1999.

För året i dess helhet uppgick tillgångarna som Eurosystemet höll i depå genom CCBM i genomsnitt till 100 miljarder euro (i genomsnitt hölls 114 miljarder euro av ECBS). Mest säkerheter ställde Italien (i sin funktion som korrespondentcentralbank) med 36% av de totala tillgångarna som hålls genom CCBM, följt av Tyskland med 17% samt Luxemburg och Belgien med vardera 15%. Det höga beloppet för säkerheterna ställda av Luxemburg och Belgien beror på att Clearstream Luxembourg och Euroclear, de två internationella centrala värdepappersdepåerna (CSD), är belägna i dessa länder.

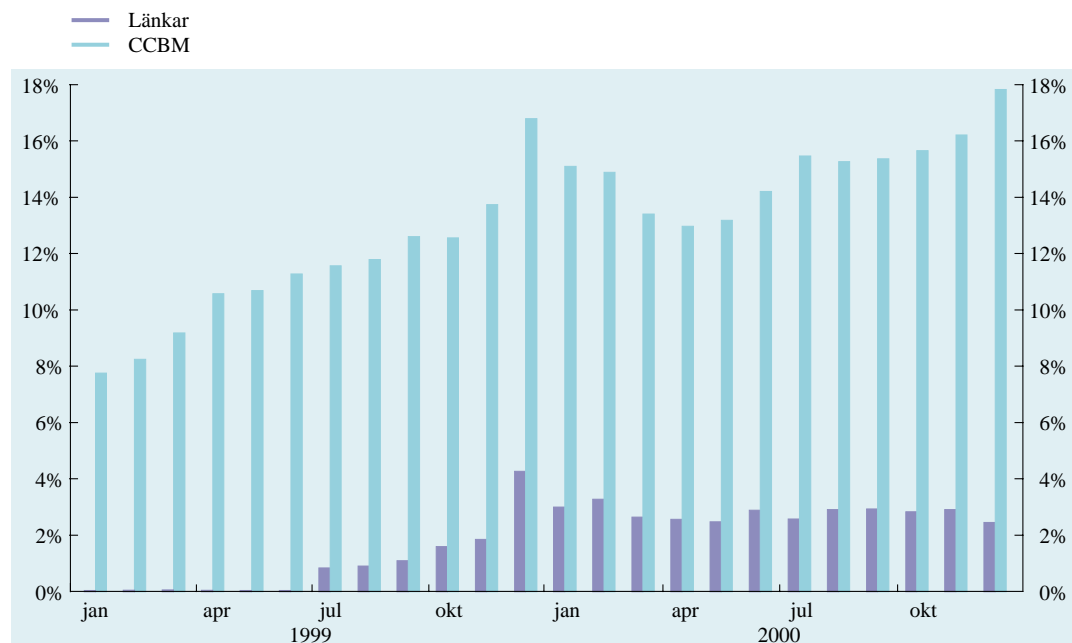
De främsta användarna av säkerheter (i sin funktion som hemmacentralbank) var Tyskland med 42% av de säkerheter som hålls genom CCBM, Luxemburg 16%, Nederländerna 15% och Frankrike 11%. Till följd av den relativa knappheten på inhemska säkerheter i Irland och Luxemburg uppgår de utländska säkerheter som hålls via CCBM på gränsöverskridande basis till 54% av de säkerheter som totalt hålls i Luxemburg av motparter och till 63% av dem som hålls i Irland.

Av de två kategorier av tillgångar som godtas för Eurosystemets kredittransaktioner, även kallade grupp ett-tillgångar och grupp två-tillgångar är det främst grupp ett-tillgångar som berörs av gränsöverskridande användning av säkerheter.

Även om CCBM var utformat som en interimslösning kommer modellen att fungera åtminstone tills att marknaden utvecklat heltäckande och helt effektiva alternativ för överföringen av säkerheter över gränserna. Upprättandet av direkta länkar mellan systemen för avveckling av värdepapperstransaktioner har varit ett första betydande steg i

Diagram 20

Utvecklingen av gränsöverskridande säkerheter i procent av totalt avgivna säkerheter till Eurosystemet



denna riktning. Hittills har emellertid länkarna inte använts i den utsträckning som förväntats. Faktiskt används bara 29 av de 62 godtagbara länkarna ofta och i betydande utsträckning. Som orsak till det låga utnyttjandet av länkarna hänvisar användarna oftast till avsaknaden av faciliteten leverans mot betal-

ning (DVP) och till avsaknaden av harmonisering av avvecklingsförfarandena mellan de inhemska systemen för värdepappersavveckling. Mot den bakgrunden kunde införande av DVP-faciliteter leda till ökad användning av länkar i framtiden.

3 Valutatransaktioner och placering av utländska reservtillgångar

Det är Eurosystemets ansvar att inneha och förvalta de utländska valutareserver för de EU-länder som deltar i EMU. Både ECB och de nationella centralbankerna innehar och förvaltar utländska valutareserver.

3.1 ECB:s valutatransaktioner

Under 2000 gjorde ECB, och de nationella centralbankerna på ECB:s vägnar, valutatransaktioner som å ena sidan bestod av försäljningar av ränteutgifter i utländsk valuta och, å andra sidan, av interventioner på valutamarknaden.

Placeringen från början av 1999 av valutadelen av ECB:s utländska reservtillgångar medförde att värdet på dessa steg med över 2,5 miljarder euro till slutet av augusti, främst på grund av ränteutgifter. För att bibehålla strukturen och riskprofilen på ECB:s balansräkning på samma nivåer som i början av 1999 beslöt ECB-rådet den 31 augusti 2000 att vad som flyter in i form av räntor på valutareserven skulle säljas mot euro. Dessa försäljningar inleddes den 14 september 2000 och var utspridda över ett antal dagar, så att de var slutförda inom ungefär en vecka.

Den 22 september 2000 intervenerade ECB på valutamarknaden för första gången sedan euron infördes. På ECB:s initiativ förenade sig Förenta staterna, Japan, Kanada och Storbritannien med ECB i en samordnad intervention mot bakgrund av den växelkursutveckling som beskrivs i kapitel I. Den samordnade interventionen följdes av unilaterala interventioner av ECB den 3, 6 och 9 november, vilka

var att betrakta som ett fullföljande av det samfälliga agerandet.

3.2 Eurosystemets utländska reservtillgångar

Vid slutet av 2000 uppgick ECB:s utländska valutareserver netto till 43,5 miljarder euro jämfört med 46,8 miljarder vid slutet av 1999. Förändringen speglar flera faktorer såsom försäljning av vad som inlöst som ränta på ECB:s valutareserver, ECB:s valutainterventioner under året och den kvartalsvisa anpassningen av de utländska valutatillgångarnas värde till marknadspriserna. ECB kan kräva ytterligare inbetalning av utländska valutatillgångar från de nationella centralbankerna på villkor som anges i gemenskapens sekundära rättsakter (rådsförordning 1010/2000 den 8 maj angående Europeiska centralbankens rätt att kräva ytterligare inbetalning av utländska reservtillgångar).

ECB-rådet har bestämt hur ECB:s utländska valutareserver, som består av guld, amerikanska dollar och japanska yen, skall vara fördelad på valutor utifrån verksamhetens förutsedda behov och kan ändra fördelningen om och när detta bedöms ändamålsenligt. För att undvika varje påverkan på Eurosystemets gemensamma penningpolitik och växelkurspolitik görs inga placeringstransaktioner med sikte på att aktivt ändra valutareservernas valutasammansättning. I linje med centralbankernas guldavtal från 26 september 1999 är guldreserverna inte föremål för någon aktiv förvaltning.

De nationella centralbankerna fortsätter att förvalta sina egna utländska valutareserver

såsom de finner bäst men utöver en bestämd limit måste deras transaktioner anmälas eller godkännas av ECB för att säkerställa att de är förenliga med den gemensamma penningpolitiken.

För både ECB:s och de nationella centralbankernas i euroområdet valutareserver publiceras en sammanställning över "International reserves and foreign currency liquidity" varje månad, med en månads eftersläpning, i linje med IMF:s Special Data Dissemination Standards, i tillägg till den konsoliderade rapport över Eurosystemets tillgångar och skulder som varje vecka publiceras på ECB:s webbplats (www.ecb.int).

3.3 Eurosystemets ansats vid förvaltningen av valutareserver

Målet för förvaltningen av ECB:s valutareserver är att säkerställa att ECB vid varje tidpunkt förfogar över tillräckligt med likvida resurser för vilken som helst valutaintervention, om och när ECB-rådet beslutar att sådan behövs. När interventioner sker, såsom under 2000, använder ECB sina utländska valutareserver. Likviditet och säkerhet är därför de grundläggande kraven när ECB placerar sina valutareserver. Med förbehåll för dessa begränsningar förvaltas ECB:s valutareserver med sikte på att maximera deras värde.

ECB:s valutareserver förvaltas decentraliserat av euroområdets nationella centralbanker, på basis av centrala placeringsriktlinjer, ett strate-

giskt riktmärke (benchmark) som bestäms av ECB-rådet och ett taktiskt riktmärke som fastställs av direktionen. Utöver valutafördelningen definierar ECB fyra nyckelparametrar för placeringen av sina valutareserver. Den första är ett riktmärke i två nivåer (dvs. ett strategiskt riktmärke och ett taktiskt riktmärke) för varje valuta. Den andra anger tillåtna avvikelser från dessa riktmärken när det gäller ränterisk. Den tredje parametern är en lista på godtagbara instrument och transaktioner. Den fjärde, slutligen, utgörs av limiter för kreditexponeringarna (se även avsnitt 5). De nationella centralbankerna använder sig sedan av det svängrum som ges dem av gränserna för de tillåtna avvikelserna och av risklimiterna för att maximera avkastningen på de portföljer som de förvaltar på ECB:s vägnar, under kontinuerlig övervakning av denna. När de nationella centralbankerna sköter ECB:s placeringsverksamhet verkar de öppet som ombud för ECB, så att dennas motparter kan särskilja transaktionerna som de nationella centralbankerna utför på ECB:s uppdrag från dem som dessa gör för att förvalta sina egna tillgångar.

Alltsedan detta arrangemang tillkom har det fungerat tillfredsställande, men arbetet med att förfina och förbättra det pågår ständigt. Detta gäller särskilt urvalet av godtagbara tillgångar och instrument vari de utländska tillgångarna placeras. Bredden när det gäller instrument var till att börja med något begränsad och en försiktig attityd härvidlag kommer att iaktas också i fortsättningen. Emellertid har de instrument som är godkända för placering gradvis utvidgats.

4 Förvaltningen av ECB:s egna medel

ECB har försetts med ett grundkapital på ungefär 4 000 miljoner euro. Huvudsyftet med kapitalet är att tillföra ECB egna medel som bör ge tillräckliga inkomster samtidigt som lämplig säkerhetsnivå upprätthålls. Eftersom dessa medel för närvarande är placerade i värdepapper uttryckta i euro är det utomordentligt viktigt att förhindra varje inkräktande på ECB:s penningpolitiska beslut. Sålunda har en brandvägg, dvs. en strikt åtskillnad såväl

funktionellt som fysiskt, upprättats mellan de enheter som förvaltar de egna medlen och ECB:s andra enheter. Syftet därmed är att förhindra missbruk av insiderinformation vid förvaltningen av ECB:s egna medel och att värna om ECB:s anseende. Dessutom förhåller sig ECB ganska passiv i placeringshänseende, särskilt i förhållande till penningmarknaden, för att inte sända några penningpolitiska signaler.

ECB:s beslutande organ fastställer nyckelparametrarna för placering av egna medel på de europeiska obligationsmarknaderna. Inom denna ram är målet att maximera avkastningen på portföljen med egna medel.

Listan på godtagbara motparter för placeringen av ECB:s egna medel och den berörda juridiska dokumentationen uppfyller samma kriterier på försiktighet och effektivitet som

de som gäller förvaltningen av ECB:s utländska tillgångar, trots att utarbetandet skett separat. I linje med den gradvisa utvidgningen av spektrat med godkända placeringsinstrument började obligationsterminer användas aktivt under 2000 i förvaltningen av det egna kapitalet. I februari 2000 igångsattes vidare ett program för automatisk värdepappersutlåning avseende de egna medlen.

5 Finansiell riskhantering

5.1 Inledning

ECB och Eurosystemets nationella centralbanker utsätts för risker vid förvaltningen av tillgångar, t.ex. utländska reservtillgångar och eget kapital, vid genomförandet av penningpolitiken och vid transaktioner i betalningssystemen. Riskerna är främst kreditrisker, marknadsrisker, likviditetsrisker och operativa risker. Det finns ett fastställt regelverk för att identifiera och hantera dessa risker på en integrerad och centraliserad nivå i enlighet med bästa marknadspraxis. Dessutom tillhandahåller ECB löpande bedömningar och analytisk sakkunskap när det gäller riskhantering som bidrar till en dialog på Eurosystemnivå om riskhanteringsprinciper. De viktigaste källorna till risk, inklusive transaktionstyp och riskhanteringsmetod, beskrivs nedan.

5.2 Placeringstransaktioner

ECB:s finansiella placeringar består av ECB:s valutaserver och egna kapital, uttryckt i euro. Resultatet av och risken i placeringstransaktionerna rapporteras regelbundet till berörda portföljförvaltare och även till de högre beslutsfattarna inom ECB och Eurosystemet.

ECB:s placeringar styrs främst av riktmärken (benchmarks) såsom valutafördelning och strategiska investeringsriktmärken. De strategiska riktmärkena, varav det finns ett för varje valutaslag i portföljen, utarbetas inom centralbanken och specificerar de typer av tillgångar och de lämpliga löptider som portföljförval-

tarna kan placera i. Överväganden om risk och avkastning står i förgrunden för beslutsprocessen när dessa riktmärken fastställs.

Resultaten från både riktmärkes- och de faktiska portföljerna mäts i enlighet med rekommendationerna från Association of Investment Management and Research (AMR). Resultatet av placeringarna analyseras också för att identifiera inkomst- och förluskällor.

När ECB fattar sina placeringsbeslut sker detta utifrån en konservativ riskvärdering. Stor vikt läggs vid hög kreditvärdighet och likviditet. Likviditeten är särskilt betydelsefull för valutaserverna. Sålunda följer ECB en försiktig, analytisk och förutseende ansats som säkerställer att de risker som besluten implicerar förstås till fullo. Detaljerade limitbestämmelser finns på plats. Kreditlimiter beslutas på global basis av ECB och fördelas sedan till de nationella centralbankerna (NCB) i relation till storleken på de medel som respektive NCB förvaltar för ECB:s räkning. Efterlevnaden av beslutade limiter övervakas centralt. Limiter för marknadsrisk tillämpas enhetligt över hela Eurosystemet varvid alla liknande portföljer, oavsett storlek, omfattas av samma begränsningar för marknadsrisk. Likviditeten övervakas också och följs noggrant. Slutligen mäts och rapporteras värdet på risken för samtliga portföljer genom måttet Value-at-Risk (VaR). VaR-måttet fångar och aggregerar de väsentligaste formerna av prisrisk i ECB:s placeringar.

5.3 Penningpolitiska transaktioner och betalningssystemtransaktioner

Eurosystemets transaktioner inkluderar penningpolitik och transaktioner som görs i betalningssystemen (de sistnämnda främst via Targetsystemet genom tillförsel av likviditet under dagen). Eurosystemet ansvarar för att tillhandahålla ett ändamålsenligt riskkontrollsystem för dessa transaktioner. Konkret uppstår en risk för Eurosystemet när en motpart i ett kontraktsförhållande är oförmögen att uppfylla sitt kreditåtagande.

Eurosystemet säkerställer, genom sitt regelverk för riskkontroll, att endast tillgångar som bedöms ha en tillräcklig kvalitet i kredithänseende kan godtas som säkerhet i ovan nämnda transaktioner. Vid bedömningen av skuldinstrumentens kreditstandard beaktar Eurosystemet bl.a. tillgängliga kreditbetyg från etablerade värderingsinstitut, respektive NCB:s egna principer för kreditvärdering samt speciella institutionella kriterier för att ge särskilt högt skydd för innehavarna. ECB övervakar den kreditvärdering som tillhandahålls genom respektive NCB:s egna principer för kreditvärdering.

I händelse av att en motpart inte fullgör sina betalningsskyldigheter kan Eurosystemet använda säkerheter för att återskapa den likviditet som behövs. Det är i sådana situationer som Eurosystemet utsätts för den marknadsrisk som är förknippad med den mottagna säkerheten. Eurosystemets regelverk för riskkontroll begränsar marknads- och likviditetsriskerna genom att ändamålsenliga och enhetliga kontrollåtgärder tillämpas, främst genom värderingsavdrag (haircuts) och säkerhetsmarginaler på de tillgångar som erhålls som säkerheter. För att uppnå en lämplig nivå på värderingsavdrag och säker-

hetsmarginaler utvärderar Eurosystemet, i enlighet med bästa marknadspraxis, sådana parametrar som nuvarande och potentiell prisutveckling och relaterade prisvolatiliteter. I detta avseende tillhandahåller Eurosystemets regelverk för riskkontroll även principer för marknadsvärderingar som följs på daglig basis för att värdera de tillgångar som pantsätts som säkerhet.

Under loppet av 2000 gjordes några tekniska förändringar i de riskkontrollprinciper som tillämpas för tillåtna tillgångar. De införda ändringarna var rent tekniska och återspeglar inte förändringar i kriterier för tillåtna säkerheter. I stället syftar de framför allt till att i viss mån harmonisera de vitt skilda befintliga värderingsavdrag som tillämpas på tillgångar i grupp två "Tier 2". I detta avseende har fyra grupper av instrument identifierats med förhållandevis homogena likviditetssegenskaper. Avsikten är också att det reviderade regelverket för riskkontroll skall underlätta kontrollen inom Eurosystemet och öka öppenheten kring regelverket för riskkontrollen. För tillgångar i grupp ett, "Tier 1", har inga förändringar genomförts, men särskilda värderingsavdrag (haircuts) har tillkommit för särskilda slag av tillgångar ("inverse floater securities").

5.4 Den aktuella utvecklingen

Ansträngningar görs för att kontinuerligt förbättra Eurosystemets regelverk för riskhantering. Den aktuella utvecklingen inbegriper införande av en mer generell behandling av likviditetsrisken för tillgångar som används vid penningpolitiska transaktioner och som placeringar. Vidare har det skett en betydande förändring i riktning mot att övervaka ECB:s finansiella risker över dess balansräkning.



Grekland

Skapad av Marios Spilopoulos. Utan titel

Kapitel III

Greklunds inträde i euroområdet

I Den monetära, finansiella och ekonomiska utvecklingen i Grekland

Vid toppmötet i Santa Maria da Feira den 19 juni 2000 bekräftade Ekofinrådet att Grekland hade uppfyllt de nödvändiga villkoren för att införa den gemensamma valutan den 1 januari 2001. Rådet grundade sitt beslut på de konvergensrapporter som ECB och kommissionen utarbetat, på Europaparlamentets yttrande och på ett förslag av kommissionen. Samma dag beslutade rådet också att omräkningskursen mellan drakman och euron skulle vara lika med drakmans centralkurs mot euron i växelkursmekanismen ERM II, dvs. 340,750 drakmer för en euro. Drakmans närmande mot centralkursen i ERM II underlättades av att centralkursen hade skrivits upp med 3,5% den 17 januari 2000. I praktiken uppnåddes centralkursen utan problem redan i mitten av december, strax innan omräkningskursen för den grekiska drakman återkalleligen låstes till euron den 1 januari 2001.

Under 2000 fortsatte Grekland att ha en stark tillväxt i produktionen över genomsnittet för euroområdet. Den reala BNP-tillväxten 2000 var 4,1% mot 3,4% 1999 (se tabell 8). Tillväxten underbyggdes av stark inhemsk efterfrågan. Ökningstakten i den privata konsumtionen steg från 2,9% 1999 till 3,1% 2000 och investeringstillväxten blev påtagligt högre och gick upp från 7,3% till 9,3%. De offentliga investeringarna fortsatte att i hög grad stimuleras av inflöden från EU:s strukturfonder. Nettoexportens bidrag till tillväxten, som uppgick till 0,2 procentenheter av BNP 1999, blev negativt 2000 med -0,6 procentenheter av BNP. Stark inhemsk efterfrågan ledde till att takten i importtillväxten (främst investeringsvaror, råvaror och personbilar) accelererade från 3,9% 1999 till 7,4% 2000, vilket endast till en del uppvägdes av ökningen i exporten. Dessutom fördröade de stora oljeprisstegringarna och apprecieringen av den amerikanska dollarn importen 2000. Det ihållande och omfattande grekiska underskottet i varuhandeln kompensades delvis av betydande överskott i tjänstebalansen och kapitalinflöden i form av både direkta investeringar och portföljinvesteringar. Likväl steg det sam-

mantagna grekiska underskottet på bytes- och kapitalbalansen till ca 6,9% av BNP 2000.

Sysselsättningen uppskattas ha stigit med 1,2% 2000. Detta är en väsentlig förbättring jämfört med den minskning i sysselsättningen som redovisats för 1999 (-0,7%) och det återspeglar ekonomins snabba expansion. Det är vidare sannolikt att de nyligen införda arbetsmarknadsprogrammen får en positiv inverkan på tillskapandet av sysselsättningstillfällen. Arbetslösheten beräknas ha minskat från 12,0% 1999 till 11,3% 2000. Avsaknaden av färsk sysselsättningsstatistik skapar emellertid betydande osäkerhet om de faktiska arbetsmarknadstalen för 2000.

Den genomsnittliga HIKP-inflationen i Grekland under 2000 var 2,9% mot 2,1% 1999. Uppgången i inflationstakten under 2000 var starkt påverkad av uppgången i oljepriserna och apprecieringen av den amerikanska dollarn. Vidare ökade enhetsarbetskraftskostnaderna med ca 1,5% 2000 jämfört med 0,6% 1999 samtidigt som effekten på inflationstakten av de indirekta skattesänkningar som gjordes 1999 föll ut ur årsstatistiken för HIKP. (För en diskussion av inflationsskillnaderna mellan Grekland och euroområdet, se ruta 8 i kapitel IV).

Den finanspolitiska konsolideringen fortsatte under 2000. Den offentliga sektorns budgetunderskott föll trendmässigt och gick ned från 1,8% av BNP 1999 till 0,9% 2000. Budgetbalansen förbättrades betydligt snabbare än vad som tidigare förväntats, vilket främst berodde på höga skatteinkomster. Den offentliga sektorns skuldkvot uppskattas ha minskat från 104,6% av BNP 1999 till 103,9%. Att minskningen blev förhållandevis liten beror dels på att den amerikanska dollarn och den japanska yenen apprecierade under större delen av 2000, vilket höjde värdet räknat i drakmer på den utestående skuld som löpte i utländska valutor, dels på finansiella transaktioner såsom kapitaltillskott till statligt ägda företag. Det grekiska stabilitetsprogrammet som lades fram i december 2000 redovisar

budgetöverskottsmål på 0,5% och 1,5% av BNP för 2001 respektive 2002. Den offentliga sektorns skuld förutses minska till 98,9% av BNP 2001 och ytterligare till 96,0% 2002.

Under 2000 fortsatte Bank of Greece's penningpolitik att vara inriktad på att uppnå prisstabilitet. Samtidigt strävade centralbanken efter att säkerställa en smidig övergång till euron genom att främst mot slutet av året sänka sina styrräntor. I januari 2000 låg centralbankens ränta på 14-dagarsinlåning på 9,75%. Fram till juni, när Ekofinrådet bekräftade att Grekland hade uppfyllt de nödvändiga villkoren för att införa euron, hade Bank of Greece sänkt sin huvudsakliga refinansieringsränta till 8,25%. Efter ett antal mellanliggande steg sänktes denna ränta till 4,75% den 27

december och kom därmed helt i linje med den lägsta anbudsräntan vid ECB:s huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Den grekiska tremånadersräntan föll parallellt med denna utveckling, och i slutet av 2000 hade den korta ränteskillnaden mellan Grekland och euroområdet helt försvunnit.

I februari 2001 var skillnaden mellan nivån för den grekiska långa räntan (mätt som räntan på tioåriga statsobligationer) och för jämförbara räntor i euroområdet 34 punkter, dvs. 56 punkter mindre än i januari 2000 då de grekiska långa räntorna låg på 6,6%. Denna krympning av skillnaden i förhållande till övriga obligationsräntor i euroområdet vittnar om framgången med den stabilitetsinriktade politik som förts i Grekland.

Tabell 8

Makroekonomiska indikatorer för Grekland

(årlig procentuell förändring, om inget annat anges)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 1 kv	2000 2 kv	2000 3 k	2000 4 kv
Real BNP	2,0	2,1	2,4	3,5	3,1	3,4	4,1	.	.	.	.
<i>Bidrag till den reala BNP-tillväxten: ¹⁾</i>											
Inhemsk efterfrågan inkl. lagerförändringar	1,1	3,7	3,5	3,9	5,1	3,2	4,7	.	.	.	.
Nettoexport	0,9	-1,6	-1,1	-0,4	-2,0	0,2	-0,6	.	.	.	.
HIKP	10,3	8,8	7,9	5,4	4,5	2,1	2,9	2,6	2,3	2,8	3,8
Ersättning per anställd	10,8	12,2	8,8	13,5	6,0	4,8	4,5	.	.	.	.
Enhetsarbetskostnad, hela ekonomin	10,7	11,6	5,9	9,3	6,4	0,6	1,5	.	.	.	.
Importpriser (varor och tjänster)	5,6	7,5	5,0	2,7	4,2	1,2	6,1	.	.	.	.
Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m. (% av BNP) ²⁾	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0	-3,0	-4,1	-6,9	.	.	.	.
Sysselsättning, totalt	1,9	0,9	-0,4	-0,3	3,4	-0,7	1,2	.	.	.	.
Arbetslöshet (% av arbetskraften) ³⁾	8,9	9,1	9,8	9,7	11,2	12,0	11,3	.	.	.	.
Offentliga sektorns finansiella ställning (% av BNP) ^{4) 5)}	-10,0	-10,2	-7,4	-4,0	-2,5	-1,8	-0,9	.	.	.	.
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) ⁴⁾	109,3	108,7	111,3	108,3	105,5	104,6	103,9	.	.	.	.
Tremånadersränta (% årsränta) ⁶⁾	26,7	16,4	13,8	12,9	13,9	10,3	7,9	8,9	8,5	7,9	6,2
Tioårig statsobligationsränta (% årsränta) ⁶⁾	.	.	.	9,8	8,5	6,3	6,1	6,4	6,1	6,1	5,8
Växelkurs mot ecu eller euro ^{6) 7)}	288	303	306	309	331	326	337	333	336	338	340

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

Anm.: Nationalräkenskaper enligt ENS 95.

1) Procentenheter.

2) Grekiska centralbankens uppgifter (betalningsbasis); uppgifterna för 2000 är preliminära.

3) På ENS 95-basis.

4) Enligt Maastrichtfördragets definition.

5) Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-).

6) Genomsnitt för perioden.

7) Nationella valutaenheter per ecu till slutet av 1998, därefter per euro.

Ruta 7

Statistiska konsekvenser av euroområdets utvidgning till att omfatta Grekland

Greklands inträde i euroområdet orsakar för första gången att statistiska serier för euroområdet måste anpassas för att inkludera ytterligare ett medlemsland. En rad statistiska frågor behöver sålunda behandlas som gäller både tillgängligheten på data för det nytillkommande landet och förfarandena för att beräkna summerade uppgifter för hela området. För att säkerställa att den nya statistiken för euroområdet inklusive Grekland kommer fram smidigt och i god tid har de statistiska förberedelserna intensifierats alltsedan ekofinrådet den 19 juni 2000 beslutade att Grekland uppfyllde kriterierna för att införa den gemensamma valutan från den 1 januari 2001. Utarbetandet av statistik för det utvidgade euroområdet har när så behövts samordnats med kommissionen för att säkerställa enhetlighet på alla statistikområden.

Sammanfattningsvis har utvidgningen av euroområdet med Grekland från den 1 januari 2001 två huvudsakliga konsekvenser för statistiken. För det första har de som klassificerats som hemmahörande i Grekland blivit hemmahörande i euroområdet. För det andra är den grekiska drakman ett nationellt uttryck för euron. I statistiskt hänseende har följaktligen sammansättningen av "övriga världen" och "utländska valutor" ändrats. Detta påverkar i sin tur all monetär, finansiell och annan ekonomisk statistik för euroområdet i dess helhet.

För Grekland innebär detta att landet från januari 2001 är skyldigt att uppfylla alla ECB:s krav på statistiken såsom dessa anges rådsförordningen (EG) 2533/98. ECB:s statistikkrav redovisas i dokumentet "Statistik insamlad och sammanställd av ECBS" (maj 2000). Som medlem av Europeiska centralbankssystemet och ECB:s allmänna råd var Bank of Greece fullständigt informerad om ECB:s krav och var därför väl förberedd när det gäller att uppfylla förpliktelseerna ifråga om monetär statistik, bankstatistik, betalningsbalansstatistik och övrig finansiell statistik. Bank of Greece måste därutöver genomföra andra erforderliga förberedelser för att inlemma de grekiska kreditinstituten i ECB:s kassakravssystem och för att anpassa sig till de statistikkrav som hänger samman med detta.

För de befintliga medlemmarna i euroområdet innebär utvidgningen till att omfatta Grekland att de från januari 2001 måste rapportera transaktioner (eller flöden) samt sina positioner gentemot hemmahörande i Grekland som en del av euroområdet, i stället för som transaktioner med och positioner gentemot hemmahörande utanför euroområdet. Den grekiska drakman måste anges som ytterligare ett nationellt uttryck för euron till dess att övergången till euron fullbordats (dvs. till dess att sedlar och mynt uttryckt i nationell legal valuta ersatts med euro).

Under andra halvåret 2000 gjorde ECB alla erforderliga tekniska förberedelser för att utväxla data med Bank of Greece. ECB bidrog också till att genomföra de nödvändiga ändringarna i den statistiska rapporteringen från de medlemsländer som redan tillhörde euroområdet. När det gäller ECB:s publicering av euroområdesstatistik, t.ex. i månadsrapportens statistikbilaga, så kommer statistiska referensserier som avser euroområdet att också i fortsättningen täcka de medlemsländer som utgjorde euroområdet vid tidpunkten i fråga. Detta betyder att stockuppgifter, som sysselsättning och balansräkningar för monetära finansinstitut (MFI), och flödesuppgifter, som betalningsbalansstatistik, vilka hänför sig till perioder fram t.o.m. december 2000 avser ett euroområde bestående av elva deltagande länder. Statistik som hänför sig till perioder eller datum från och med januari 2001 kommer däremot att avse det utvidgade euroområdet med tolv deltagande länder (dvs. inklusive Grekland). I möjligaste mån kommer absoluta och procentuella förändringar 2001 att beakta ändringen i euroområdets sammansättning.

För analytiska ändamål har historiska uppgifter för ett antal statistiska nyckelserier avseende de elva euroländerna plus Grekland gjorts tillgängliga i januarinumret 2001 av ECB:s månadsrapport (sidorna 65* och 66* i statistikbilagan avseende euroområdet) och på ECB:s hemsida.

Det breda grekiska penningmängdsmåttet M4N¹ ökade med 10,4% under 2000, vilket var betydligt över det referensintervall på 5-7% som Bank of Greece fastställt. Det finns ett antal förklaringar till fjolårets starka tillväxt i M4N. För det första gjordes ett antal institutionella förändringar i behandlingen av repotransaktioner. För det andra påverkades M4N av omfördelningar av portföljerna mot penningmarknadsfonder till följd av de långvariga nedgångarna i aktiekurserna. För det tredje var den ekonomiska expansionen starkare än vad som förväntades när referensintervallet beräknades. Den inhemska utlåningen expanderade också snabbt under 2000, nämligen med 20,2% jämfört med 12,2% 1999, vilket främst speglade den kraftiga tillväxten i kreditgivningen till den privata sektorn efter det att det tillfälliga kassakravet på alltför stor kreditexpansion upphävdes i slutet av mars 2000. Utlåningstillväxten hängde också samman med räntenedgången, den dynamiska ekonomiska tillväxten och med omvärderingar av lån i utländsk valuta.

2 Rättsliga aspekter på integrationen av Bank of Greece i Eurosystemet

ECB och Bank of Greece slutförde utformningen av ett antal rättsliga instrument för att säkerställa integrationen i Eurosystemet den 1 januari 2001, dagen då Grekland skulle införa euron. Anpassningen av Eurosystemets rättsliga ram följde på beslutet i EU-rådet den 19 juni 2000 att upphäva undantaget för Grekland.² Före detta beslut i EU-rådet och i enlighet med artikel 122.2 i fördraget hade ECB granskat stadgan för Bank of Greece och hört grekisk lagstiftning mot bakgrund av artikel 109 i fördraget. På grundval av utfallet av denna genomgång kunde ECB i sin "Konvergensrapport 2000" om Grekland och Sverige redovisa den positiva slutsatsen att den grekiska lagstiftningen var förenlig med fördraget och ECB:s stadga. Införandet av euron i Grekland och integrationen av Bank of Greece i Eurosystemet gav upphov till följande ändringar i rättsligt hänseende. Bank of Greece ändrade sina stadgar för att ta bort vissa ofullkomligheter som hade uppdragats

Sedan Grekland uppnått sitt mål att införa den gemensamma valutan är den främsta utmaningen för landet att säkerställa en ändamålsenlig nationell policymix. Ekonomin kommer sannolikt att fortsätta att växa snabbt, inte minst på grund av den stimulans som följer av de erforderliga lättnaderna i penningpolitiken inför det förestående inträdet i euroområdet. För att motverka inflationstrycket måste regeringen föra en mer restriktiv finanspolitik. Vidare måste det säkerställas att löneutvecklingen kan förbli dämpad, och ytterligare strukturreformer måste införas utan dröjsmål. I detta hänseende finns fortsatt behov av ytterligare ändringar i lagstiftningen för att komma till rätta med svagheter i arbetsmarknadens funktionsätt. Dessutom är det viktigt att skynda på reformerna av socialförsäkringssystemen, att hålla trycket uppe i privatiseringsprogrammet, att höja effektiviteten i den offentliga förvaltningen och att lätta på bördan av regleringar i ekonomin.

1998. Banken konsulterade ECB om studieändringarna den 24 mars 2000. ECB avgav den 17 april ett yttrande med förslag om vissa modifieringar i förslaget till ändrad stadga för Bank of Greece. Som en följd härav kunde sedan ECB-rådet den 27 juni 2000 avge ett yttrande där bestämmelserna i den lag som stadfäste stadgan för Bank of Greece tillstyrktes. På samma sätt som de nationella centralbankerna i de övriga elva euroländerna tidigare gjort lade Bank of Greece den 11 augusti fram ett lagförslag om ytterligare rättslig anpassning för konsultation. Detta lagförslag avsåg ytterligare åtgärder med anledning av

¹ M4N-måttet var ett officiellt penningmängdsmått i Grekland före landets inträde i euroområdet. Detta mått sammanfaller inte helt med euroområdets breda penningmängdsmått M3.

² Rådets beslut (EG) 2000/427 den 19 juni 2000 i enlighet med artikel 122.2 i fördraget om Greklands införande av den gemensamma valutan den 1 januari 2001, EGT L167, 7.7.2000, s. 19-21.

rådsförordningarna (EG) 1103/97, 974/98 och 2866/98 om införandet av euron.³ Den 1 september 2000 antogs ett ECB-yttrande som bekräftade de framgångsrika ansträngningar som de nationella lagstiftarna gjort för att säkerställa att den nationella lagstiftningen skulle bli förenlig med fördraget och ECBS:s stadga.

En av effekterna av EU-rådets beslut den 19 juni 2000 var att rådsförordningarna om införandet av euron måste ändras genom att foga Grekland till listan över deltagande medlemsländer och genom att fastställa den oåterkalleligen fasta växelkursen för omräkning av grekiska drakmer till euro.⁴ Den 7 juni 2000 konsulterade EU-rådet ECB om förslag till tre rådsförordningar med ändring av de befintliga förordningar som innehåller bestämmelser om införandet av euron. ECB avgav sitt yttrande⁵ vari förslagen välkomnades och rådet antog så tre förordningar med ändring av de befintliga för att säkerställa att Grekland skulle omfattas av samma bestämmelser som övriga medlemsländer i euroområdet när euron införts.⁶

När det gäller de rättsliga förberedelserna för integrationen av Bank of Greece har ECB-rådet i enlighet med artikel 27.1 i ECBS:s stadga antagit en rekommendation⁷ med förslag om externa revisorer för banken avseende årsredovisningarna från och med räkenskapsåret 2001.⁸ Slutligen har ECB sett över sin egen rättsliga ram och alltefter behovet infört ändringar som föranleds av att Bank of Greece skulle bli en fullt ut deltagande nationell centralbank från den 1 januari 2001. ECB gjorde också en översyn av Greklands rättsliga dokumentation över införandet av Eurosystemets rättsliga ram på områdena penningpolitik och när det gäller Target. I synnerhet granskades och ändrades verksamhetsreglerna för Hermes, dvs. det system för avveckling i realtid av betalningsorder i euro som administreras av Bank of Greece inom ramen

för Target. Den rättsliga dokumentationen beträffande Bank of Greeces penningpolitiska transaktioner granskades och ändrades för att svara mot Eurosystemets riktlinjer om penningpolitiska instrument och förfaranden. En ny ECB-förordning om övergångsbestämmelser för Europeiska centralbankens tillämpning av bestämmelserna om kassakrav efter att Grekland infört euron⁹ trädde också i kraft, liksom rättsliga instrument för inbetalning av återstående kapital till ECB och för överföringen av utländska reservtillgångar från Bank of Greece till ECB.¹⁰ Slutligen avslutades ERM II-överenskommelsen för Bank of Greeces vidkommande.

³ Sedermera Lag 2842/2000, Government Gazette 207/27.9.2000, som trädde i kraft den 1 januari 2001.

⁴ Rådsförordning (EG) 974/98 den 3 maj 1998 angående införandet av euron, EGT L 139, 11.5.1998, s. 1-5; rådsförordning (EG) 1103/97 den 17 juni 1997 angående vissa bestämmelser rörande införandet av euron, EGT L 162, 19.6.1997, s. 1-3 och rådsförordning (EG) 2866/98 den 31 december 1998 angående omräkningskurserna mellan euron och valutorna i de medlemsstater som inför euron, EGT L 359, 31.12.1998, s. 1-2.

⁵ ECB:s yttrande den 16 juni 2000 på begäran av Europeiska unionens råd i enlighet med artikel 123.5 i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (CON/00/12), EGT C 177, 27.6.2000, s. 11-12.

⁶ Rådsförordning (EG) 1478/2000 den 19 juni 2000 med ändring av förordning (EG) 2866/98 angående omräkningskurserna mellan euron och valutorna i de medlemsstater som inför euron, EGT L 167, 7.7.2000, s. 1; rådsförordning (EG) 2595/2000 den 27 november 2000 med ändring av förordning (EG) 1103/97 angående vissa bestämmelser rörande införandet av euron, EGT L 300, 29.11.2000, s. 1 och rådsförordning (EG) 2596/2000 den 27 november 2000 med ändring av förordning (EG) 974/98 om införandet av euron, EGT L 300, 29.11.2000, s. 2.

⁷ ECB-rekommendation den 5 oktober 2000 angående externa revisorer i de nationella centralbankerna, (ECB/2000/10), 2000/1612/EG, EGT L 259, 13.10.2000, s. 65.

⁸ Rådets beslut (EG) 737/2000 den 20 november 2000 med ändring av beslutet 1997/70/EG angående externa revisorer i de nationella centralbankerna, EGT L 298, 25.11.2000, s. 23.

⁹ ECB-förordning (EG) 2548 den 2 november 2000 angående övergångsbestämmelser rörande Europeiska centralbankens tillämpning av kassakrav efter Greklands införande av euron, EGT L 291, 18.11.2000, s. 28-29.

¹⁰ ECB-beslut den 16 november 2000 för att möjliggöra inbetalningen av kapital, inklusive bidrag till ECB:s reserver och avsättningar, samt den initiala överföringen av utländska reservtillgångar från Bank of Greece till ECB och hithörande frågor (ECB/2000/14), EGT L 336, 30.12.2000, s. 110-117; Överenskommelsen den 16 november 2000 mellan ECB och Bank of Greece angående den fordran som ECB krediterat Bank of Greece enligt artikel 30.3 i ECBS:s stadga och hithörande frågor, EGT L 336, 30.12.2000, s. 122-123.

3 Operativa aspekter på integrationen av Bank of Greece i Eurosystemet

Sedan EU-rådet den 19 juni 2000 beslutat upphäva Greklands undantag genomförde ECB tekniska förberedelser med sikte att helt integrera Bank of Greece i Eurosystemet. I linje med fördragets bestämmelser har Bank of Greece anslutit sig till Eurosystemet med exakt samma rättigheter och skyldigheter som de nationella centralbankerna i de länder som införde euron från dess början.

Förberedelserna utfördes i samarbete med Bank of Greece och även multilateralt, när så var lämpligt, med de elva nationella centralbankerna i Eurosystemet. De tekniska förberedelserna för att integrera Bank of Greece i Eurosystemet täckte en lång rad frågor, särskilt inom områdena finansiell rapportering och redovisning, penningpolitiska transaktioner, förvaltning av valutareserver och valutatransaktioner, betalningssystem, statistik och sedelframställning. När det gäller transaktionssidan innefattade förberedelserna omfattande tester av de instrument och förfaranden som används för att genomföra Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och valutatransaktioner. Dessa omfattande förberedelser bidrog till att underlätta uppgiften att integrera Bank of Greece på ett smidigt sätt i Eurosystemet per den 1 januari 2001.

3.1 Penningpolitiska transaktioner

Eurons införande i Grekland den 1 januari 2001 innebar att kreditinstitut belägna i Grekland från den dagen kom att omfattas av Eurosystemets kassakrav. En lista med 57 grekiska kreditinstitut som är underkastade Eurosystemets kassakrav publicerades på ECB:s webbplats för första gången den 31 oktober 2000.

Euron infördes i Grekland den 1 januari 2001, dvs. under loppet av den reguljära uppfyllandeperiod för kassakravet som började den 24 december 2000 och slutade den 23 januari 2001. Övergångsbestämmelser krävdes för tillämpningen av kassakrav i Grekland under

denna uppfyllandeperiod. För de grekiska motparterna startade i realiteten den första uppfyllandeperioden inte förrän den 1 januari 2001 men den slutade på det reguljära datumet, den 23 januari 2001.

I och med Greklands anslutning till euroområdet steg det sammanlagda kassakravet för kreditinstituten i euroområdet den 1 januari 2001 med 2,1 miljarder euro. De autonoma likviditetsfaktorerna på Bank of Grecies balansräkning, inklusive den tidsbundna inlåning som nämns nedan, bidrog under perioden 1-23 januari 2001 med en likviditetsinjektion på i genomsnitt 1,5 miljarder euro. Grekland bidrog sålunda under denna period netto med ett underskott på i genomsnitt 0,6 miljard euro till likviditetssituationen i euroområdet.

För att få en fullständig bild av hur Greklands anslutning påverkade likviditeten måste slutligen beaktas att några av Bank of Grecies penningpolitiska transaktioner från 2000 löper ut först under 2001. Dessa inkluderar viss tidsbunden inlåning med en löptid upp till 18 månader som dragits in från motparterna för att jämna ut den likviditetstillförsel som härrört från en anpassning av kassakravssystemet. Denna anpassning föranleddes av att kassakraven på inlåning i drakmer måste harmoniseras med dem inom Eurosystemet och av att det tidigare systemet med särskilda kassakrav på vissa kategorier av inlåning i utländsk valuta i Grekland som gällt före eurons införande upphävdes.

ECB beaktade den grekiska anslutningens inverkan på likviditetssläget i euroområdet genom att göra motsvarande justeringar i de belopp som tilldelades vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna i början av 2001.

Införandet av euron i Grekland medförde också att grekiska tillgångar (antingen tillgångar belägna i Grekland eller tillgångar som från början var uttryckta i grekiska drakmer) fördes upp på listan över tillgångar som kan

godtas som säkerheter i samband med Eurosystemets kredittransaktioner. Dessa tillgångar var upptagna på den lista över godtagbara tillgångar som publicerades på ECB:s webbplats den 29 december 2000 och som trädde i kraft den 1 januari 2001. De grekiska tillgångarna höjde beloppet för de godtagbara tillgångarna för Eurosystemets kredittransaktioner med totalt 89,6 miljarder euro.

3.2 Tillskott till ECB:s kapital och reserver samt utländska reservtillgångar

Vid upprättandet av ECB i juni 1998 betalade Bank of Greece, liksom övriga centralbanker i de EU-länder som inte införde euron vid starten av etapp tre i EMU, in 5 % av den tecknade kapitalandelen i ECB som bidrag till ECB:s löpande kostnader. I enlighet med artikel 49 i ECBS:s stadga betalade Bank of Greece per den 1 januari 2001 in återstående 95 % av sin tecknade andel i ECB:s kapital. Sammanlagt

uppgår Bank of Greces andel till 102 820 000 euro eller 2,0564 % av det totalt tecknade kapitalet på 5 miljarder euro. Bank of Greece bidrog med ytterligare medel till ECB:s reserver och liknande i relation till dess deltagande i ECB.

I början av 2001 överförde Bank of Greece utländska reservtillgångar till ECB med ett belopp som svarar mot dess andel i ECB:s kapital, på samma sätt som övriga nationella centralbanker gjort i början av 1999. Samtidigt krediterades Bank of Greece en motsvarande fordran på ECB. Bidraget från Bank of Greece grundades på samma regler och förfaranden som användes vid den ursprungliga överföringen av utländska reservtillgångar från de elva deltagande nationella centralbankerna 1999. 15 % överfördes i form av guld och återstående 85 % i de utländska valutor som ingår i ECB:s valutareserver. Dessutom utsågs Bank of Greece till agent för ECB i samband med dess valutatransaktioner.



**Les enfants de l'unité de pédiatrie de l'Institut
Gustave Roussy et le Rire Médecin, Frankrike**

Skapad av Marine, Hugues, Tiphaine, Romain, Christine, Farid, Guillaume,
Founé, Christelle, Magalie, Adel och Si-Amed. Utan titel

Kapitel IV

Den ekonomiska utvecklingen i EU-länderna utanför euroområdet

Eurosystemet och de icke-deltagande EU-ländernas nationella centralbanker har ett nära samarbete inom ramen för ECB:s allmänna råd, med sikte på att bidra till att upprätthålla prisstabilitet i EU som helhet. I detta sammanhang ingår en regelbunden granskning av makroekonomiska förhållanden, liksom av penning- och valutapolitik, som en integrerad del av samordningen mellan Eurosystemet och de tre nationella centralbanker som för närvarande inte omfattas av den gemensamma penningpolitiken. Även om dessa nationella centralbanker genomför sin penningpolitik inom ramen för olika institutionella och strukturella ramar är det slutliga målet för penningpolitiken i samtliga dessa länder att upprätthålla prisstabilitet.

Danmark

I Danmark ökade reala BNP med cirka 2,5 % 2000, en uppgång från 2,1 % 1999 (se tabell 9). Ökningen i produktionstillväxten berodde i huvudsak på en återhämtning i den inhemska efterfrågan, inbegripet lagerförändringar, som hade varit dämpad under 1999. Den privata konsumtionen förblev emellertid svag jämfört med andra komponenter i den inhemska efterfrågan, vilket bl.a. avspeglades i en betydligt minskad försäljning av bilar. Nettoexportens bidrag till den reala BNP-tillväxten minskade väsentligt under 2000. En exceptionell omständighet under 2000 var den hårda stormen i slutet av 1999 som resulterade i ett behov av avsevärda investeringar. Läget på arbetsmarknaden var fortsatt stramt, med en arbetslöshet som stabiliserades runt cirka 4,7%. Arbetskraftstillgången ökade inte nämnvärt och är fortsatt ett stort orosmoment på medellång sikt. Totalt sett tycks den danska ekonomin ha uppnått mer hållbar tillväxt under 2000, med minskade risker för överhettning och en mer balanserad sammansättning av efterfrågan än under tidigare år.

Prisutvecklingen under 2000 påverkades främst av kraftiga ökningarna av olje- och importpriserna, utöver effekter till följd av högre energiskatter och högre priser på livsmedel och samhällsservice. Det inhemska infla-

tionstrycket lättade mot bakgrund av långsammare ökning i arbetskostnaderna per timme, med vinstmarginaler som trots detta stramades åt av stigande olje- och importpriser. Totalt sett förblev ökningstakten i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) relativt stabil runt cirka 2,8 % under året, vilket innebar konvergens med inflationsnivån i euroområdet. Den årliga genomsnittliga inflationstakten under 2000 uppgick till 2,7 % jämfört med 2,1 % 1999. Trots viss återhållsamhet fortsatte lönekostnaderna att öka snabbare än i euroområdet. Om inte löneökningarna dämpas ytterligare skulle konkurrenskraften kunna bli ännu sämre. (För en mer ingående diskussion om inflationsskillnaderna mellan de icke-deltagande EU-länderna och euroområdet hänvisas till ruta 8.)

De offentliga finanserna i Danmark var fortsatt starka under 2000. Trots att den offentliga sektorn uppvisade ett något mindre överskott än året dessförinnan år fortsatte den offentliga skulden att minska. Den offentliga sektorns överskott var 2,5 % av BNP under 2000, en nedgång från 3,1 % 1999. Efter de restriktiva effekterna av det finanspolitiska åtstramningspaketet (det s.k. Pingst-paketet) lättades finanspolitiken något under 2000. I Danmarks uppdaterade konvergensprogram, som lades fram i december 2000, räknar man med att överskottet kommer att förbli relativt stabilt och att inriktning på finanspolitiken stramas åt något under kommande år. Den offentliga skuldkvoten sjönk till 47,3 % av BNP under 2000, en nedgång med 5,3 procentenheter jämfört med 1999.

Den 28 september röstade en majoritet av danska väljare mot antagandet av euron i en folkomröstning. Danmark fortsätter emellertid att delta i ERM II utan någon förändring i Danmarks Nationalbanks penningpolitiska strategi. Regeringen och Danmarks Nationalbank utfärdade ett gemensamt uttalande i vilket de meddelade att de skulle fortsätta att eftersträva en fast växelkurspolitik gentemot euron inom ramen för ett snävt band i ERM II. Regeringen meddelade också att den vid behov var beredd att strama åt finanspolitiken. Med tanke på den fasta växelkurspolitiken

Tabell 9**Makroekonomiska indikatorer för Danmark***(årlig procentuell förändring, om inget annat anges)*

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000
								1 kv	2 kv	3 kv	4 kv
Real BNP	5,5	2,8	2,5	3,0	2,8	2,1	2,5	2,6	3,4	2,7	.
<i>Bidrag till den reala BNP-tillväxten: ¹⁾</i>											
Inhemsk efterfrågan inkl. lagerförändringar	6,5	3,9	2,1	4,6	4,4	-0,6	.	2,4	3,2	2,3	.
Nettoexport	-1,0	-1,2	0,4	-1,7	-1,7	2,8	.	0,2	0,2	0,4	.
HIKP	1,8	2,0	2,1	1,9	1,3	2,1	2,7	2,8	2,9	2,6	2,6
Ersättning per anställd	3,5	3,5	3,3	3,5	3,8	4,2	.	3,4	4,3	4,1	.
Enhetsarbetskostnad, hela ekonomin	-2,2	1,4	2,1	1,9	2,3	3,0	.	1,9	2,6	1,6	.
Importpriser	0,7	1,2	-0,1	2,2	-1,1	0,6	.	7,7	9,0	10,7	.
Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m. (% av BNP)	.	.	.	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,0
Sysselsättning, totalt	1,4	0,5	0,6	1,2	1,3	1,1	0,9	1,0	1,5	-0,0	.
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	8,2	7,3	6,8	5,6	5,2	5,2	4,7	4,8	4,6	4,7	4,8
Offentliga sektorns finansiella ställning (% av BNP) ^{2) 3)}	-2,6	-2,3	-1,0	0,4	1,1	3,1	2,5	.	.	.	.
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) ²⁾	76,5	72,1	65,1	61,4	55,8	52,6	47,3	.	.	.	.
Tremånadersränta (% årsränta) ⁴⁾	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,3	4,9	3,8	4,6	5,7	5,4
Tioårsränta (% årsränta) ⁴⁾	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	4,9	5,6	5,8	5,7	5,7	5,4
Växelkurs mot ecu eller euro ^{4) 5)}	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,44	7,45	7,45	7,46	7,46	7,45

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

Anm.: Nationalräkenskaper enligt ENS 95. HIKP-uppgifter före 1995 är uppskattningar baserade på nationella definitioner och är inte helt jämförbara med HIKP från och med 1995.

1) Procentenheter.

2) Enligt Maastrichtfördragets definition.

3) Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-).

4) Genomsnitt för perioden.

5) Nationella valutaenheter per ecu fram till slutet av 1998, därefter per euro.

bör utvecklingen i de viktigaste styrräntorna och korta marknadsräntor främst ses mot bakgrund av ECB:s räntebeslut och utvecklingen i den danska kronans växelkurs gentemot euron. Den danska kronan förblev stabil under hela 2000 runt en nivå marginellt starkare än sin centalkurs i ERM II på 7,46038 danska kronor gentemot euron. Den enda faktor som skapade viss volatilitet i den danska kronans växelkurs gentemot euron, och som bemöttes med växelkursinterventioner och ändringar av viktiga styrräntor, inträffade tiden alldeles före folkomröstningen om Danmarks antagande av euron. Från början av 2000 och fram till folkomröstningen höjde Danmarks Nationalbank sin utlåningsränta med totalt 1,8 procentenheter till 5,1 %, vilket i stort sett följde liknande ränteökningar inom Eurosystemet. Efter folkomröstningen om euron höjdes emellertid utlåningsräntan med 0,5 procentenheter i syfte att undvika

osäkerhet i fråga om den danska kronan. Den danska kronan förblev relativt stabil efter folkomröstningen och utlåningsräntan reducerades med totalt 0,2 procentenheter, i enlighet med en gradvis förstärkning av kronan. Under 2000 steg de korta räntorna, mätta som tremånaders penningmarknadsränta, med 1,6 procentenheter och skillnaden gentemot de jämförbara räntorna i euroområdet förblev i stort sett stabil runt cirka 40 punkter, med undantag för perioderna före och efter folkomröstningen, då den var större. I slutet av februari 2001 låg de korta räntorna på 5,2 %, dvs. en skillnad på 40 punkter gentemot räntorna i euroområdet.

De långa räntorna, mätta genom den tioåriga statsobligationsräntan, följde trenden på de internationella kapitalmarknaderna, och den positiva ränteskillnaden gentemot jämförbara räntor i euroområdet förblev relativt oför-

ändrad runt cirka 20-30 punkter. Under hela året förblev de långa räntorna relativt stabila runt cirka 5,7% innan de sjönk till 5,2% i slutet av året. I februari 2001 uppgick skillnaden gentemot genomsnittsräntorna i euroområdet till cirka 10 punkter, dvs. i stort sett oförändrat sedan i början av 2000.

Sverige

Sveriges reala BNP fortsatte att öka kraftigt under 2000. Produktionstillväxten ökade med 3,6% jämfört med 4,1% 1999 (se tabell 10). Liksom under de två föregående åren drevs produktionstillväxten främst av en stark inhemsk efterfrågan, inbegripet lagerförändringar. Den inhemska efterfrågan fortsatte att stödjas av ökad sysselsättning och ökade reallöner, en mindre återhållsam finanspolitik och stigande hushållsförmögenhet. I synnerhet ökade den privata konsumtionen kraftigt med 4,1%, medan både exporten och importen av varor och tjänster följde trenden i världshandeln och ökade med cirka 10%. Nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten förblev positivt på 0,9 procentenheter, vilket dock var en nedgång från 1,1 procentenheter under 1999. Arbetslösheten minskade ytterligare till 5,1% av arbetskraften i december, jämfört med ett genomsnitt på 7,2% 1999. Sysselsättningen steg med 2,2% under 2000 och liksom tidigare skapades nya arbeten främst inom den privata tjänstesektorn. Samtidigt ökade arbetskraften till följd av en minskning av antalet arbetsmarknadspolitiska åtgärder och det faktum att färre människor fortsatte att utbilda sig. Antalet lediga platser steg också snabbt och det tog allt längre tid att tillsätta dem. Trots vissa tecken på arbetskraftsbrist inom bygg- och tjänstesektorerna, samt brist på yrkesskickliga tekniker inom tillverkningsindustrin, förelåg ännu ingen allmän brist på arbetskraft.

Årstakten i inflationen, mätt både genom HIKP och KPI minus räntekostnader och direkta effekter av ändringar i indirekt beskattning och subventioner (UNDIX)¹, förblev relativt låg och stabil under 2000 trots ökning av olje- och importpriserna och en snabb

tillväxt. Den genomsnittliga HIKP-inflationstakten uppgick till 1,3%, dvs. en uppgång från 0,6% 1999. Sverige förblev följaktligen ett av de EU-länder som uppvisade den lägsta inflationstakten under året. Orsaker till den relativt dämpade prisutvecklingen var återhållande effekter av avregleringar, låga ränteökningar, minskade vinstdelar och eventuellt ett lägre resursutnyttjande än vad man tidigare trott. Vinstdelarna har fallit och återgått till det långsiktiga genomsnittet, vilket tyder på att ytterligare ökning av enhetsarbetskostnaderna skulle kunna vara svåra att neutralisera via vinstandelen. Löneutvecklingen förblir följaktligen ett orosmoment när det gäller att upprätthålla konkurrenskraften, sysselsättningstillväxten och prisstabiliteten.

Överskottet i Sveriges offentliga finanser ökade till 4,0% av BNP under 2000, jämfört med 1,8% under 1999. Den offentliga skuldkvoten förbättrades också avsevärt från 65,2% under 1999 till 55,6% av BNP under 2000. I det uppdaterade svenska konvergensprogrammet, som lades fram i november 2000, fastställs målet för budgetöverskottet för 2001 och 2002 till 3,5% respektive 3,3% av BNP. Skuldkvoten förväntas minska till 53,2% av BNP under 2001 och ytterligare till 48,9% under 2002.

Sveriges riksbank tillämpar sedan 1993 en rörlig växelkurs och en penningpolitik med ett tydligt inflationsmål. Målet för penningpolitiken är att uppnå en KPI-inflation på 2%, med en toleransmarginal på ± 1 procentenhet. Under 2000 höjdes reporäntan två gånger, den 4 februari med 0,50 procentenheter och den 7 december med 0,25 procentenheter till 4,0%. Beslutet i december baserades på en bedömning av en ökad risk för att inflationen om två år skulle överskrida målet på 2%. De korta räntorna förblev i stort sett stabila under hela 2000 och under de två första månaderna 2001, runt cirka 4%, en nivå nästan 70 punkter lägre än jämförbara korta

¹ I Sverige är KPI målvariabeln. Hänsyn tas dock till tillfälliga faktorer, vilket inneburit att penningpolitiken i praktiken baserats på en bedömning av UNDIX.

Tabell 10**Makroekonomiska indikatorer för Sverige***(årlig procentuell förändring, om inget annat anges)*

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 1 kv	2000 2 kv	2000 3 kv	2000 4 kv
Real BNP	4,1	3,7	1,1	2,1	3,6	4,1	3,6	4,2	4,1	3,7	2,3
<i>Bidrag till den reala BNP-tillväxten: ¹⁾</i>											
Inhemsk efterfrågan inkl. lagerförändringar	3,0	1,8	0,7	0,7	3,9	3,0	2,7	3,4	3,4	3,6	0,5
Nettoexport	1,2	1,9	0,4	1,4	-0,3	1,1	0,9	0,8	0,7	0,1	1,8
HIKP	2,9	2,7	0,8	1,8	1,0	0,6	1,3	1,2	1,2	1,3	1,5
Ersättning per anställd	4,8	2,8	6,8	3,8	3,3	1,3	7,0	8,3	6,4	7,1	6,3
Enhetsarbetskostnad, hela ekonomin	-0,1	0,5	5,1	0,7	0,9	-0,4	5,5	5,7	4,5	5,3	6,7
Importpriser	4,0	5,9	-4,2	0,7	-0,5	1,4	5,9	5,6	5,1	6,2	6,7
Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m. (% av BNP)	.	.	.	.	0,6	0,5	0,5	0,7	0,3	0,5	0,7
Sysselsättning, totalt	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,5	2,2	2,2	1,5	2,1	2,1	3,1
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,2	5,9	6,5	6,0	5,7	5,4
Offentliga sektorns finansiella ställning (% av BNP) ²⁾³⁾	-10,9	-6,8	-3,4	-1,5	1,9	1,8	4,0	.	.	.	.
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) ²⁾	79,0	77,6	76,0	73,0	71,8	65,2	55,6	.	.	.	.
Tremånadersränta (% årsränta) ⁴⁾	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	3,3	4,1	4,0	4,1	4,1	4,1
Tioårsränta (% årsränta) ⁴⁾	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,0	5,4	5,8	5,3	5,3	5,1
Växelkurs mot ecu eller euro ⁴⁾⁵⁾	9,16	9,33	8,51	8,65	8,90	8,82	8,45	8,50	8,27	8,40	8,61

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

Anm.: Nationalräkenskaper enligt ENS 95. HIKP-uppgifter före 1995 är uppskattningar baserade på nationella definitioner och är inte helt jämförbara med HIKP från och med 1995.

1) Procentenheter.

2) Enligt Maastrichtfördragets definition.

3) Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-).

4) Genomsnitt för perioden.

5) Nationella valutaeenheter per ecu fram till slutet av 1998, därefter per euro.

räntor i euroområdet i slutet av februari 2001. Efter att ha apprecierat under första halvåret 2000 deprecierade kronan gentemot euron under andra halvåret. Detta berodde delvis på den negativa korta räntedifferensen, men även på volatilitet på aktiemarknaderna och portföljinvesteringar i samband med pensionsreformen, som gör det möjligt för enskilda personer att investera sina pensionspremier i olika nationella och internationella pensionsfonder.

De långa räntorna sjönk med cirka 1 procentenhet under 2000 och uppgick till 4,9 % i slutet av februari 2001. Skillnaden mellan den tioåriga räntan och den i euroområdet blev negativ 2000. Från att ha legat 20 punkter över i början av året förändrades ränteskillnaden gentemot euroområdet till 20 punkter under i slutet av året. I slutet av februari 2001 uppgick den negativa skillnaden till 10 punkter.

Storbritannien

I Storbritannien ökade real BNP med 3,0 % 2000, jämfört med 2,3 % 1999. Produktionstillväxten nådde en topp under andra kvartalet 2000 och minskade därefter (se tabell 11). Hushållens konsumtion stod fortfarande för det största bidraget till produktionstillväxten, men exportefterfrågan var också starkt, särskilt under första halvåret.

Hushållens reala konsumtion ökade med 3,7 % 2000, dvs. en nedgång från 4,5 % 1999. Reallöneökningar, lägre arbetslöshet och högre huspriser bidrog till den starka konsumtions-efterfrågan. Efter att ha nått en topp under tredje kvartalet fanns det vissa tecken på att konsumtionstillväxten började att avta under sista kvartalet 2000, efter mycket svag utveckling på aktiemarknaderna. Investeringarna ökade med 2,3 % 2000, dvs. en nedgång från 5,4 % 1999. Tillväxten i näringslivets invester-

Tabell 11

Makroekonomiska indikatorer för Storbritannien

(årlig procentuell förändring, om inget annat anges)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 1 kv	2000 2 kv	2000 3 kv	2000 4 kv
Real BNP	4,4	2,8	2,6	3,5	2,6	2,3	3,0	3,1	3,5	3,0	2,5
<i>Bidrag till den reala BNP-tillväxten: 1)</i>											
Inhemsk efterfrågan inkl. lagerförändringar	3,5	1,8	3,0	3,8	4,7	3,8	3,9	3,2	4,8	4,5	2,9
Nettoexport	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-2,0	-1,5	-0,9	0,0	-1,4	-1,5	-0,5
HIKP	2,0	2,7	2,5	1,8	1,6	1,3	0,8	0,8	0,6	0,8	0,9
Ersättning per anställd	3,1	3,1	3,4	4,4	5,0	4,6	3,6	4,7	3,3	3,2	3,4
Enhetsarbetskostnad, hela ekonomin	-0,3	1,0	1,9	2,8	3,4	3,5	1,6	2,6	1,0	1,3	1,7
Importpriser	3,1	6,1	0,3	-6,7	-6,3	-2,5	1,0	-0,3	0,5	1,0	2,9
Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m. (% av BNP)	-0,5	-0,9	0,1	2,7	0,1	-3,4	.	-5,2	-4,3	-5,8	.
Sysselsättning, totalt	0,9	0,7	1,1	2,0	1,1	1,3	1,0	1,0	1,2	1,1	0,8
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	9,6	8,7	8,2	7,0	6,3	6,1	5,5	5,9	5,6	5,4	5,3
Offentliga sektorns finansiella ställning (% av BNP) 2) 3)	-6,8	-5,8	-4,4	-2,0	0,4	1,3	1,3	.	.	.	.
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) 2)	50,6	52,5	52,7	51,1	48,0	45,7	41,0	.	.	.	.
Tremånadersränta (% årsränta) 4)	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	5,4	6,1	6,1	6,2	6,1	6,0
Tioårig ränta (% årsränta) 4)	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	5,0	5,3	5,6	5,3	5,3	5,1
Växelkurs mot ecu eller euro 4) 5)	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,61	0,61	0,61	0,61	0,60

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

Anm.: Nationalräkenskaper enligt ENS 95. HIKP-uppgifter före 1995 är uppskattningar baserade på nationella definitioner och är inte helt jämförbara med HIKP från och med 1995.

1) Procentenheter.

2) Enligt Maastrichtfördragets definition.

3) Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-).

4) Genomsnitt för perioden.

5) Nationella valutaenheter per ecu fram till slutet av 1998, därefter per euro.

ingar var svag under årets första hälft, innan den återhämtade sig starkt under sista kvartalet. Exportvolymen ökade snabbt, men takten avtog gradvis under andra hälften av året, i enlighet med efterfrågan på världsmarknaden. Importtillväxten förblev stark under större delen av året, vilket återspeglade både en stigande inhemsk efterfrågan och det brittiska pundets styrka gentemot euron.

Sysselsättningen ökade snabbt under årets första hälft, och planade ut under den andra. Arbetslösheten stabiliserades strax under 5,5 % under andra halvåret 2000, dvs. en nedgång från cirka 6 % i slutet av föregående år. Efter att ha nått en topp i februari 2000, främst till följd av effekter av bonuslöner, minskade löneökningarna till en årstakt på 3,9 % i juli, innan de under andra hälften av året innan de åter steg till en årstakt på 4,4 % i slutet av 2000.² Enhetsarbetskraftskostnaderna minskade, både till följd av en långsam-

mare löneutveckling och till följd av att produktivitetstillväxten ökade under 2000, efter en bottennotering på 1 % 1999.

Trots stark produktionsstillväxt och vissa tecken på kapacitetsbegränsningar låg RPIX-inflationen kvar långt under målet på 2,5 % under årets lopp. Inflationen, mätt genom HIKP, föll från 1,3 % 1999 till 0,8 % 2000. Den långsamma uppgången i importpriserna till följd av apprecieringen av det brittiska pundet gentemot euron kan väsentligt ha bidragit till att hålla nere inflationen (se ruta 8). Kraftig importpriskonkurrens och lägre exportmarginaler påverkade vinstmarginalerna, särskilt inom tillverkningssektorn. Tillverkningsföretagens nettovinster under tredje kvartalet uppskattas ha legat på sin lägsta nivå någonsin sedan 1993.

² Löneökningar hänvisar till uppgifter från nationella källor som inte ingår i tabell 11.

Ruta 8

Inflationsdifferentialer mellan de icke-deltagande EU-länderna och euroområdet

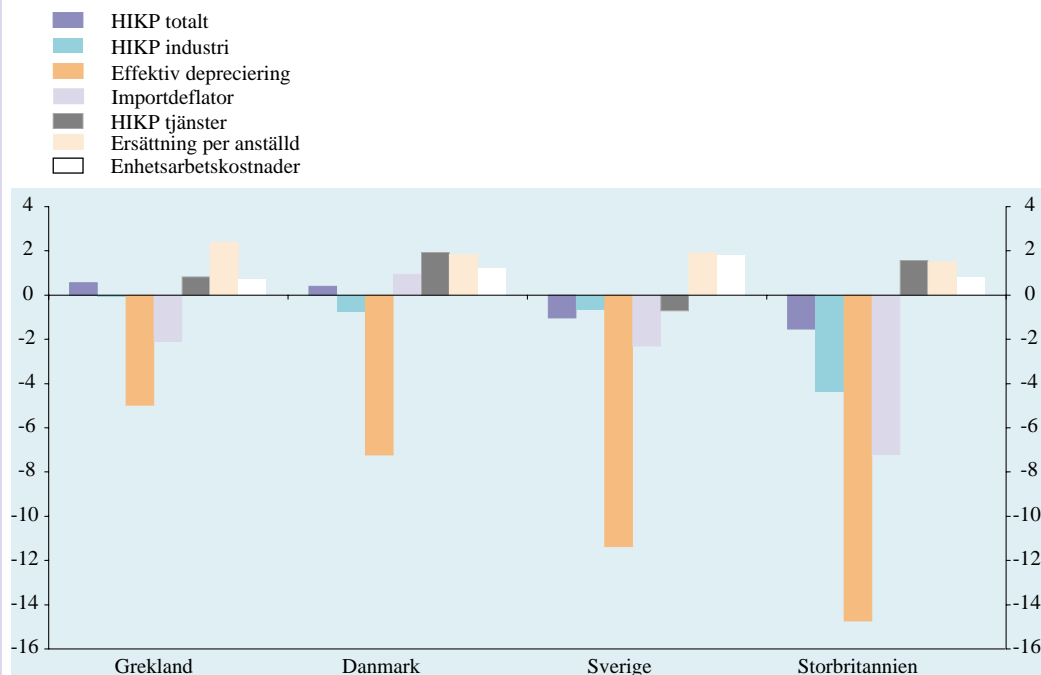
Avvikelser i HIKP-inflationen mellan de fyra EU-medlemsstater som inte deltar i euroområdet och genomsnittet i euroländerna varierade från -1,6 procentenheter till +0,5 procentenheter under 2000. I de två länder som deltar i ERM II (Danmark och Grekland) var inflationen något högre än genomsnittet i euroområdet, men skillnaderna var emellertid fortfarande relativt små jämfört med de under 1990-talet. De var också små jämfört med inflationsskillnaderna inom euroområdet. Sverige och Storbritannien hade låg inflation under 2000, trots kraftig produktionstillväxt under senare år, och HIKP-inflationen i båda dessa länder låg lägre än i den medlemsstat i euroområdet som uppvisade det bästa resultatet.

Om man ser på komponenterna i HIKP-inflationen finner man att de relativa inflationsresultaten i de fyra icke-deltagande länderna gentemot euroområdet skilde sig markant mellan industrivaror och tjänster. I alla fyra länder som inte deltar i euroområdet var HIKP-inflationen för industrivaror (exkl. energi och livsmedel) lägre än i euroområdet. När det gäller Storbritannien var HIKP-inflationen för industrivaror mer än 4 procentenheter lägre än den i euroområdet. HIKP-inflationen för tjänster var å andra sidan högre i de icke-deltagande EU-länderna än i euroområdet, med undantag för Sverige. Den högsta inflationstakten för tjänster noterades i Danmark, där den låg nästan 2 procentenheter över den i euroområdet.

Detta allmänna mönster med relativt låg HIKP-inflation för industrivaror och högre inflation för tjänster, jämfört med euroområdet, förefaller åtminstone delvis ha samband med avvikande växelkursrörelser och arbetskraftskostnader under 2000 (se diagrammet nedan). Ett antal andra landspecifika faktorer, som inte framgår av diagrammet, har sannolikt också haft viss betydelse, t.ex. en uppgång i priserna på offentliga tjänster i Danmark eller utvecklingen av indirekta skatter i Grekland.

Inflationsindikatorer i förhållande till euroområdet

(skillnaden mellan årliga tillväxttakter och euroområdets tillväxttakter under 2000)



Källor: Eurostat, ECB:s beräkningar och uppskattningar.

Anm.: Med "effektiv depreciering" avses den inverterade förändringen i den effektiva växelkursen. Alla variabler avser årliga genomsnitt. Importdeflatorn, ersättning per anställd och enhetsarbetskostnader avser genomsnittet under årets första tre kvartal för Danmark och baseras på ECB:s årliga tillväxtprognos för euroområdet. För Sverige definieras ersättning per anställd som löner per anställd och enhetsarbetskostnader motsvarar enhetslöne- och lönekostnader.

Årsgenomsnittet av de nominella effektiva växelkurserna i de icke-deltagande EU-länderna deprecierade inte lika markant som den i euroområdet. I Storbritannien apprecierade den årliga genomsnittliga nominella effektiva växelkursen 2000. För de två länder som deltar i ERM II berodde denna mindre markanta depreciering på skillnader i deras handelsmönster i jämförelser med euroområdet. För Sverige och Storbritannien förelåg en ytterligare effekt till följd av apprecieringen av kronans respektive det brittiska pundets växelkurs gentemot euron. Starkare valutor återspeglades i allmänhet i lägre importpris-inflation, vilket påverkade både kostnader för insatsvaror och konkurrensen på produktionsmarknaden för handelsvaror. För Storbritanniens del steg importdeflatoren under 2000 med 7,2 procentenheter mindre än i euroområdet. Det brittiska pundets relativa styrka har därför på ett väsentligt sätt bidragit till Storbritanniens mer gynnsamma inflationsresultat för industrivaror.

Å andra sidan var löneökningarna per anställd och enhetsarbetskraftskostnaderna större i alla fyra icke-deltagande länder än i euroområdet. Detta har sannolikt bidragit till den jämförelsevis höga HIKP-inflationen för tjänster i dessa länder. Sverige är ett undantag i detta fall, eftersom det både har uppvisat en låg HIKP-inflation för tjänster på strax över 1% och en ökning i lönekostnader per anställd och enhetsarbetskraftskostnader som ligger över genomsnittet i euroområdet. Detta resultat beror främst på de prishämmande effekterna av avregleringar.

Sammanfattningsvis förefaller alla fyra icke-deltagande EU-länder ha upplevt ett mindre externt genererat och mer inhemskt genererat inflationstryck än euroområdet under 2000. I Storbritannien var förvisso apprecieringen av det brittiska pundet och den åtföljande nedgången i konsumentpriserna för industrivaror avgörande för att hålla HIKP-inflationen på en lägsta nivå bland EU-medlemsstaterna. I Sverige bidrog låg tjänsteprisinflation, som hade samband med avregleringar, väsentligt till prisstabiliteten. När det gäller tjänstesektorn hade Danmark och Grekland en inflationstakt över den i euroområdet, vilket förmodligen berodde på kraftiga ökning av löne- och enhetsarbetskraftskostnader.

Det offentliga sektorns överskott i procent av BNP beräknas ha legat kvar på 1,3 % under 2000, dvs. ungefär samma nivå som 1999 (exkl. intäkterna från UMTS-licenser). I Storbritanniens uppdaterade konvergensprogram, som lades fram i december 2000, räknar man med budgetbalans 2002, i enlighet med regeringens långsiktiga budgetmål. Enligt programmen förväntas utgifterna öka, i synnerhet inom regeringens prioriterade områden, dvs. hälsa, utbildning och transport. Investeringarna förväntas öka kraftigt till följd av regeringens åtagande att fördubbla sina nettoinvesteringar i förhållande till BNP. Den offentliga sektorns skuld i förhållande till BNP föll till cirka 41,0% 2000, jämfört med 45,7% 1999. Den förväntas minska till 36,5% 2002.

Bank of England tillämpar en rörlig växelkurs och en penningpolitik med ett tydligt inflationsmål, som Storbritanniens regering fastställt till 2,5%. Under 2000 höjdes reporäntan i januari och februari, vid båda tillfällena med

0,25 procentenheter, med hänsyn till oro över framtida inflationstryck, och lämnades oförändrad på 6,0% under resten av 2000. I februari 2001 sänkte Bank of England sin reporänta med 0,25 procentenheter till 5,75%. De korta räntorna låg kvar runt 6,0% under 2000, innan de föll till omkring 5,5% i slutet av februari 2001, dvs. cirka 0,8 procentenheter över de korta räntorna i euroområdet. De långa räntorna föll, från cirka 5,8% i början av 2000 till 4,8% i slutet av februari 2001, vilket ungefär var samma nivå som räntorna i euroområdet.

Efter att ha apprecierat gentemot euron i slutet av 1999 och under de första månaderna 2000 deprecierade det brittiska pundet gentemot euron under maj och juni, från sin starkaste nivå någonsin på 0,57 brittiska pund till 0,63 pund. Från i slutet av juni till i slutet av året återhämtade sig det brittiska pundet kraftigt, innan det försvagades gentemot euron. I slutet av februari 2001 noterades det till 0,64 brittiska pund.



Our Lady's Hospital for Sick Children, Irland

Skapad av Eamonn Coleman. Utan titel

Kapitel V

Europeiskt, internationellt och bilateralt samarbete

I Europeiska frågor

Under 2000 fortsatte ECB att upprätthålla och utveckla sina förbindelser med Europeiska gemenskapens institutioner och organ. Särskilt genom sitt deltagande i ekofinrådets möten, i eurogruppen, i ekonomiska och finansiella kommittén (EFC) och i den ekonomisk-politiska kommittén (EPC) har ECB fortsatt att engagera sig i en konstruktiv dialog med företrädare för medlemsländerna och kommissionen, både på den politiska och den tekniska nivån.¹

På den politiska nivån höll ECB kontakt med EU och i synnerhet med eurogruppens finansministrar främst genom att banken deltog i ekofinrådets och eurogruppens möten. I överensstämmelse med artikel 113.2 i fördraget inbjuds ECB att närvara vid ekofinrådets möten "när rådet behandlar frågor som rör mål och uppgifter för ECBS". Under 2000 rörde sådana ämnen bland annat antagande av de rättsakter som krävs i Grekland för att införa euron, ECB-Eurostats gemensamma handlingsplan avseende statistikkraven för EMU och ekofinrådets diskussion av växelkursstrategierna i de länder som ansöker om medlemskap i EU. Medan ECB:s deltagande i ekofinrådets möten berodde på vilken fråga som behandlades deltog banken i alla mötena med eurogruppen för att regelbundet med euroområdet finansministrar och kommissionen särskilt diskutera frågor som har samband med den gemensamma valutan.

På den tekniska nivån har ECB fortsatt att bidra till den analys och de råd som både EFC och EPC tillhandahåller ekofinrådet och eurogruppen. Medan ECB:s deltagande i EFC följer direkt av artikel 114 i fördraget var dess deltagande i EPC-mötena fram till september 2000 enbart grundade på en inbjudan av EPC:s ordförande. I och med att ekofinrådet antog en ny stadga för EPC den 29 september 2000 kom ECB:s deltagande i EPC:s möten att placeras på jämställd fot med medlemsländernas och kommissionens.

Som deltagare i både EFC- och EPC-mötena medverkade ECB till det löpande ordinarie

arbete som utförs inom ramen för gemenskapens olika ekonomisk-politiska förfaranden och multilaterala examinationer. Särskilt var ECB inblandad i utarbetandet av de breda ekonomisk-politiska riktlinjerna och i värderingen av medlemsländernas stabilitets- och konvergensprogram. ECB lämnade vidare bidrag till diskussionen av ett antal frågor, såsom hur befolkningarnas åldrande påverkar de offentliga finanserna, de offentliga finansernas bidrag till tillväxt och sysselsättning och utvecklandet av indikatorer på den strukturella utvecklingen. Sistnämnda fråga behandlas på uppdrag av Europeiska rådets särskilda möte om sysselsättning, ekonomisk reform och ekonomisk sammanhållning (se nedan).²

ECB har också fortsatt att delta i den makroekonomiska dialog som hålls två gånger om året och som sammanför företrädare för medlemsländerna, kommissionen, ECB och centralbankerna utanför euroområdet samt för de europeiska arbetsgivarföreningarna och landsorganisationerna. Under 2000 fortsatte denna dialog att utvecklas till ett forum där företrädare för alla viktiga aktörer, som styr eller påverkar beslutsfattandet på det makroekonomiska planet, kan utväxla synpunkter både på de ekonomiska utsikterna och på de utmaningar som den ekonomiska politiken står inför.

Ett urval från det breda spektrum med frågor som behandlats i de europeiska institutionerna och organen under 2000 belyses närmare nedan på grund av deras särskilda betydelse från ekonomisk och institutionell synpunkt.

1.1 Eurogruppens roll

Eurogruppen (tidigare euro-11) upprättades av Europeiska rådet vid dess möte i Luxem-

¹ ECB:s förbindelser med Europaparlamentet behandlas separat i kapitel XI av denna årsrapport.

² ECB:s deltagande i mera specialiserade arbetsgrupper och kommittéer diskuteras i de berörda kapitlen av denna årsrapport.

burg i december 1997 som ett informellt organ vari finansministrarna i euroområdet kunde mötas för att diskutera ”frågor som rör deras särskilda gemensamma ansvar för den gemensamma valutan”. Europeiska rådet tänkte sig också att kommissionen och, när så var lämpligt, ECB skulle inbjudas att delta i dessa möten. Sedan starten av etapp tre har dock både kommissionen och ECB inbjudits till och deltagit i alla eurogrupps möten. Mötena med eurogruppen har därför tenderat att fylla ett dubbelt syfte. Först och främst är eurogruppen ett forum där euroområdets finansministrar kan diskutera sinsemellan och, vid behov, samordna sin ekonomiska politik. För det andra har eurogruppen, i sin egenskap av informell sammanfattning, tillhandahållit ett synnerligen lämpligt forum för den löpande dialogen mellan ministrarna, kommissionen och ECB, där de regelbundet kan delge varandra sin bedömning av det ekonomiska läget i euroområdet och av de förestående ekonomisk-politiska utmaningarna. För att göra Eurogruppen mera synlig för allmänheten har finansministrarna i eurogruppen enats om följande initiativ under 2000.

När eurogruppens ministrar finner det lämpligt att tillkännage sina gemensamma synpunkter till marknaden och allmänheten skall, för det första, detta ske på ett så klart och koncist sätt som möjligt genom att publicera yttranden och pressmeddelanden. Två sådana yttranden utfärdades under 2000 och båda dessa gav uttryck för det samfälliga bekymmer som inte endast eurogruppen, utan även kommissionen och ECB, hyste med anledning av eurons låga växelkurs.

För det andra beslöts att varje möte med eurogruppen skulle följas av en presskonferens som skulle ges av eurogruppens ordförande. Dessa presskonferenser tjänar till att ge information om vilka frågor som behandlats och till att redovisa eurogruppens uppfattningar för den intresserade allmänheten. När så befinner lämpligt deltar även ECB:s ordförande vid dessa presskonferenser.

1.2 Europeiska rådets särskilda möte i Lissabon om sysselsättning, ekonomiska reformer och social sammanhållning

Den 23 och 24 mars 2000 höll Europeiska rådet ett särskilt möte i Lissabon som ägnades åt sysselsättning, ekonomiska reformer och social sammanhållning. Vid detta möte uppställde stats- och regeringscheferna ett nytt strategiskt mål för EU under det stundande decenniet. I Europeiska rådets slutsatser definierades detta som att bli ”världens mest konkurrenskraftiga och dynamiska kunskapsbaserade ekonomi med möjlighet till hållbar ekonomisk tillväxt med fler och bättre arbetstillfällen och en högre grad av social sammanhållning”. För att uppnå detta ambitiösa mål fastställdes en övergripande strategi. Denna strategi grundas på följande tre element: att förbereda övergången till en kunskapsbaserad ekonomi, att modernisera den europeiska samhällsmodellen och att upprätthålla goda ekonomiska utsikter genom att föra en ändamålsenlig makroekonomisk politik

I samband med de gemensamma ansträngningarna för att förbereda övergången till en konkurrenskraftig och dynamisk kunskapsbaserad ekonomi fäster ECB särskild vikt vid målet att tillhandahålla en ram för *effektiva och integrerade finansiella marknader*. I detta hänseende enade sig Europeiska rådet om att påskynda fullbordandet av den inre marknaden för finansiella tjänster, bland annat genom att fastställa en tidtabell. Enligt denna skall aktionsplanen för riskkapital vara genomförd 2003 och aktionsplanen för finansiella tjänster 2005.

När det gäller hur de övergripande strategiska målen skall uppnås enades Europeiska rådet om att inga nya processer behövdes för att förverkliga Lissabonstrategin. Det hänvisades till att existerande processer såsom de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken samt Luxemburg-, Cardiff och Kölnprocesserna redan tillhandahöll de behövliga instrumenten. Dessa processer kunde emellertid förstärkas genom att fastställa riktlinjer med specifika tidtabeller, genom att fastställa

kvantitativa och kvalitativa indikatorer och riktmärken (benchmarks), genom att mera effektivt omsätta de allmänna riktlinjerna i nationell och regional politik samt genom att periodvis företa examinationer varvid länderna övervakar och värderar varandras resultat inom ramen för en ömsesidig läroprocess. Dessutom meddelade Europeiska rådet sin avsikt att "spela en starkare väglednings- och samordningsroll" och att "hålla ett möte varje vår (ägnat åt ekonomiska och sociala frågor) för att fastställa relevanta mandat och se till att de följs upp".

ECB välkomnar att Europeiska rådet driver på den ekonomiska reformprocessen. Att nästan ett helt möte med Europeiska rådet ägnas åt ekonomiska och sociala frågor och att det beslutats att framöver hålla sådana möten årligen visar vilken betydelse stats- och regeringscheferna fäster vid att de strukturella reformerna hålls vid liv. Framgången med "Lisabonstrategin" blir naturligtvis i slutändan beroende av att de ekonomisk-politiska åtgärder som identifierats genomförs i god tid och över hela linjen. Likväl främjas de pågående strukturella reformerna av full politisk uppbackning av Europeiska rådet.

1.3 Regeringskonferensen

I linje med protokollet "om institutionerna inför en utvidgning av Europeiska unionen" som är fogat till Amsterdamfördraget och med slutsatserna från Europeiska rådets möte i Helsingfors i december 1999 inleddes en "konferens mellan företrädare för medlemsländernas regeringar" i början av 2000. Det angivna målet för denna regeringskonferens (IGC) om revidering av fördragen var att förbereda de europeiska institutionerna för utvidgning, med sikte på att säkerställa att gemenskapens beslutande organ och beslutsprocesser fungerar väl efter en utvidgning med tolv eller flera nya medlemsländer. Med anledning härav omfattade IGC:s uppdrag fem specifika ämnen:

- utvidgning av beslut med kvalificerad majoritet i rådet,

- kommissionens storlek och sammansättning,
- röstvikterna i rådet,
- översyn av bestämmelserna om "närmare samarbete" och
- andra ändringar i fördragen som behövs när det gäller de europeiska institutionerna.

Utvidgningen av EU:s medlemskrets till 27 eller flera medlemsländer får en omedelbar effekt på gemenskapsinstitutionernas sammansättning och deras sätt att fungera. Exempel härpå är rådet, kommissionen, europaparlamentet, de olika domstolarna och de rådgivande kommittéerna. Däremot förväntas inte de nya medlemsländerna ansluta sig till euroområdet omedelbart efter sin anslutning till EU, utan först sedan de visat förmåga att uppfylla Maastrichts konvergenskriterier på ett uthålligt sätt. I ett medel- till långfristigt perspektiv måste emellertid också Eurosystemet – och ECB-rådet som dess högsta beslutsorgan – vara förberedd på möjligheten att antalet medlemsländer som inför euron ökar väsentligt.

Fördragsförändringar som rör ECBS:s och ECB:s institutionella aspekter

Nicefördraget – resultatet av IGC – behandlar även Eurosystemets internationella aspekter. I stället för att ange exakt hur ECB-rådets institutionella egenskaper skall ändras med sikte på den framtida storskaliga utvidgningen av euroområdet lade det franska ordförandeskapet fram förslag om att ta in en fullmaktsklausul i fördraget som skulle medge att ändringar görs i vissa av ECB-rådets institutionella egenskaper utan att ett nytt fullskaligt IGC skulle behöva inkallas.

Det franska ordförandeskapets förslag om en sådan fullmaktsklausul var liktydigt med en "institutionell förändring av euroområdet" vilken, enligt artikel 48 i Fördraget om Europeiska unionen, kräver att ECB konsulteras formellt. Därför yttrade sig ECB den 5 december 2000 över en begäran från rådets ordförandeskap att artikel 10.2 i stadgan för Europeiska

centralbankssystemet och Europeiska centralbanken skulle ändras (CON /00/30).

Efter hand enades IGC om att en sådan fullmaktsklausul i rättsligt hänseende borde ta formen av en ny paragraf 6 i den berörda artikeln 10 (benämnd "ECB-rådet") i stadgan för ECBS. Denna nya artikel 10.6 anger att en förändring i artikel 10.2 (som behandlar röstningsförfarandet i ECB-rådet) kan beslutas utan att en ny fullskalig IGC behöver sammanställas. Viktigt är att den ger både ECB-rådet och kommissionen rätt att ta initiativ till att sätta i gång en sådan revidering av artikel 10.2 i ECBS:s stadga (se även ruta 9).

ECB anser att införandet av denna fullmaktsklausul i ECBS:s stadga gör det möjligt att svara upp mot de krav som utvidgningen ställer på anpassning av ECB:s beslutandestruktur. Syftet är att garantera att en stabilitetsinriktad penningpolitik kan föras på ett effektivt sätt också i ett utvidgat euroområde. I dagens läge förväntas inte något behov av sådan anpassning uppkomma inom en nära framtid. ECB-rådet

kommer emellertid att värdera alla alternativ som står till buds och avge sina rekommendationer när så befinns ändamålsenligt.

Andra relevanta fördragsändringar

IGC enades även om att utvidga beslutsfattandet med kvalificerad majoritet till fyra bestämmelser i fördragets kapitel VII ("ekonomisk och monetär politik"). Sålunda kommer omröstning med kvalificerad majoritet att införas för beslut om den externa representationen när det gäller EMU (artikel 111.4). En deklaration har emellertid fogats till Nicefördraget som anger att "förfarandena bör vara sådana att de gör det möjligt för alla medlemsstater i euroområdet att delta fullt ut i varje etapp av utarbetandet av gemenskapens ståndpunkt på internationell nivå". Omröstning med kvalificerad majoritet kommer också att införas för åtgärder som rör införandet av euron (artikel 123.4). Omräkningskursen mellan de nationella valutorna och euron kommer emellertid att också i

Ruta 9

Relevanta bestämmelser i Nicefördraget

"Bestämmelser angående ECB-rådets verksamhet i protokollet om stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken, stadgans artikel 10.

I artikel 10 skall följande punkt läggas till

10.6 Artikel 10.2 [som gäller röstningsförfarandet i ECB-rådet] får ändras av rådet på stats- eller regeringschefsnivå genom enhälligt beslut, antingen på rekommendation från ECB och efter att ha hört Europaparlamentet och kommissionen eller på rekommendation från kommissionen och efter att ha hört Europaparlamentet och ECB. Rådet skall rekommendera medlemsstaterna att anta dessa ändringar. Ändringarna skall träda i kraft efter det att samtliga medlemsstater har ratificerat dem i enlighet med sina konstitutionella bestämmelser.

En rekommendation från ECB enligt denna punkt kräver ett enhälligt beslut av ECB-rådet.

* * *

Förklaring om artikel 10.6 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken inför i slutakten från regeringskonferensen:

Konferensen förväntar sig att en rekommendation enligt artikel 10.6 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken läggs fram så snart som möjligt."

fortsättningen bestämmas genom ett enhälligt beslut. Dessutom kommer även beslut om vissa skyddsklausuler i anslutning till gemenskapsåtgärder och finansiellt bistånd i händelse av allvarliga ekonomiska svårigheter och naturkatastrofer (artikel 100.1–2) att framöver fattas med kvalificerad majoritet. I detta sammanhang kommer ytterligare en deklARATION att fogas till fördraget som skall ange att varje finansiellt bistånd som lämnas under artikel 100 skall vara förenlig med regeln i

artikel 103 att gemenskapen inte skall ikläda sig ansvar för skulder som nationella och regionala organ ådragit sig. Det skall också anges att sådant bistånd måste respektera de tak som sätts för EU:s befintliga budgetanslag.

Textförändringarna träder i kraft så snart Nicefördraget ratificerats av alla medlemsländerna i överensstämmelse med deras respektive konstitutionella krav.

2 Internationella frågor

2.1 Institutionella arrangemang med internationella organisationer

Eurosystemet fortsatte att vara engagerad i det internationella samarbetet om penningpolitiska, ekonomiska och finansiella frågor. De praktiska arrangemang som beslutades 1998 och 1999 för ECB:s internationella representation och samarbete, vilka beskrivits i årsrapporten för 1999, förblev i stort sett oförändrade under 2000. När det gäller förhållandena mellan Internationella valutafonden (IMF) och euroområdet förtjänar två händelser att uppmärksammas.

För det första godkände IMF den 15 november 2000 ECB:s ansökan om att få bli en "prescribed holder" av särskilda dragningsrätter (SDR), den internationella reservtillgång som IMF ger ut. Ställningen som prescribed holder innebär att ECB får växla till sig SDR mot fritt användbara valutor (amerikanska dollar, euro, brittiska pund och japanska yen) i frivilliga transaktioner med IMF:s medlemsländer och andra som fått tillstånd att inneha SDR. ECB:s ansökan låg i linje med artikel 30.5 i ECB:s stadga, som anger att ECB får inneha och förvalta SDR.

Ruta 10

IMF:s revidering av värderings- och räntekorgarna för SDR

SDR:s växelkurs bestäms som ett vägt genomsnitt av växelkurserna för de viktigaste internationella valutorna. De valutor som före införandet av euron ingick i SDR-korgen var den amerikanska dollarn, D-marken, den franska francen, det brittiska pundet och den japanska yenen. Med införandet av euron den 1 januari 1999 ersattes D-marken och den franska francen av likvärdiga belopp i euro. Kriterierna för att välja ut komponentvalutor och sätta vikter på dem fortsatte emellertid att baseras på landindikatorer. Följaktligen speglade eurons vikt enbart Tysklands och Frankrikes ekonomiska betydelse.

Dessa kriterier har nu anpassats för att kunna beakta förekomsten av sådana valutaunioner som euroområdet. Sålunda bestäms nu eurokomponentens vikt i såväl SDR:s värderingskorg som dess räntekorg på grundval av indikatorer för hela euroområdet, av vilka eurorådets export av varor och tjänster – exklusive intrahandeln – är viktigast. De nya vikterna för komponenterna i SDR:s värderingskorg redovisas i tabell 12.

IMF har även sett över sin metod att bestämma SDR-räntan. Räntan fortsätter att bestämmas som det vägda genomsnittet av räntan på kortfristiga (dvs. tremånaders) finansiella instrument som är uttryckta i de valutor som ingår i SDR-korgen. I linje med övergången till en valutabaserad värderingsmetod för SDR har tremånaders EURIBOR blivit den representativa räntan för eurokomponenten, i stället för de nationella räntorna, nämligen tremånaders inlåningsräntan interbank i Tyskland och räntan på tremånaders statsskuldväxlar i Frankrike.

Vid den regelbundna femåriga översynen av värderings- och räntekorgarna för SDR den 1 januari beslutade IMF, för det andra, att ersätta den landbaserade ansatsen som dittills tillämpats med en valutabaserad ansats för att bestämma hur värderings- och räntekorgarna för SDR skall vara sammansatta.

2.2 Multilateral och bilateral övervakning av makroekonomisk politik

Regelbunden ömsesidig granskning (multilateral övervakning) medlemsländerna emellan och granskning av oberoende institutioner – såsom IMF och OECD (bilateral övervakning) – avseende den ekonomiska och finansiella utvecklingen och politiken är särskilt viktig för Eurosystemet. Ty därigenom förstärks Eurosystemets förmåga att analysera den externa utvecklingens effekter på euroområdet variabler. Det bör emellertid noteras att Eurosystemet inte är inbegripen i någon ex ante internationell samordning av sin penningpolitik med den politik som förs av länderna utanför euroområdet. Sådan samordning ex ante kunde vara oförenlig med Eurosystemets uppdrag – som är att upprätthålla prisstabilitet – och med dess oberoende.

Multilateral övervakning

ECB har deltagit i utbytet av information och synpunkter med andra ekonomisk-politiska beslutsfattare i multilaterala organisationer och fora. Regelbundna möten om den ekonomiska och finansiella utvecklingen och politiken i de viktigaste ekonomierna bidrog bland annat till att tydliggöra synpunkter på den aktuella politikens lämplighet och på den externa utvecklingens inverkan på euroområdets ekonomi.

Under 2000 gav flera internationella möten tillfälle till sådana multilaterala meningsutbyten. ECB:s ordförande och ordförandeskapet i EU har tillsammans företrätt euroområdet när G7-mötena med finansministrar och centralbankschefer ägnat sig åt frågor om

Tabell 12

Valutavikter i värderingskorgen för SDR (procent)

Valuta	29 december 2000	1 januari 2001
USA-dollar	45	45
euro	25	29
japanska yen	18	15
brittiska pund	12	11

övervakning och växelkurser. Som visas av den samordnade intervention som gjordes den 22 september 2000 erbjuder mötena med finansministrarna och centralbankscheferna i G7 en ram för konsultation om utvecklingen på valutamarknaden som kan föra till samordning när så befinner lämpligt. ECB:s ordförande har också deltagit i diskussionerna om det ekonomiska läget i världen som hållits i ett antal informella fora, som G10- och G20-möten med ministrar och centralbankschefer.

ECB har deltagit i EPC under OECD. EPC diskuterade de kortfristiga globala utsikterna och de mera omedelbara ekonomisk-politiska kraven liksom även policyfrågor som rör tillväxten, inklusive möjligheten att en ”ny ekonomi” framväxer i OECD-länderna. EPC:s underkommittéer och arbetsgrupper (WP), inklusive WPI, WP3 och gruppen för ekonomiska utsikter på kort sikt, biträdde EPC med att förbereda dessa diskussioner.

Bilateral övervakning

ECB har inte bara medverkat i multilateral övervakning utan även i bilaterala granskningar av den ekonomiska politiken inom ramen för IMF och OECD. Under 2000 höll IMF två artikel IV-konsultationer om euroområdets penningpolitik och växelkurspolitik som kompletterade de nationella konsultationerna om annan politik, som finanspolitik och strukturpolitik. Under diskussionen av valutafondtjänstemännens rapport noterade IMF:s direktions att starka grundläggande makroekonomiska förhållanden och en gynnsam yttre omgivning hade resulterat i en god tillväxt i

euroområdet. Direktionen ansåg att EMU hade stärkt ramen för makroekonomisk politik i euroområdet, inte bara genom att det förs en gemensam penningpolitik utan även genom bättre samordning av finanspolitiken och strukturpolitiken. IMF:s direktion bedömde att penningpolitiken sedan euron införts varit försiktig, i enlighet med situationens krav. Slutligen betonade direktionen behovet av fortsatta strukturella reformer på arbets- och produktmarknaderna för att skapa förutsättningar för en hållbar tillväxt utan inflation

I april och november 2000 publicerade IMF valutafondtjänstemännens rapporter om artikel IV-konsultationerna avseende euroområdet tillsammans med "Public Information Notices" (PIN), vilka sammanfattar IMF-direktionens bedömning. Dessa publikationer ingick i ett pilotprojekt som syftar till att göra den bilaterala övervakningen mera öppen för allmänheten. Detta pilotprojekt har nu slutförts framgångsrikt och IMF har beslutat fortsätta sin policy att uppmuntra nationella myndigheter att gå med på publicering av artikel IV-rapporter och PIN.

I OECD har ECB medverkat i alla diskussioner i kommittén för granskning av ekonomi och utveckling (EDRC) om rapporterna om det ekonomiska läget i enskilda OECD-länder. Utöver landrapporterna beslutade OECD att göra en första formell genomgång av den ekonomiska politiken i hela euroområdet, vilken skall genomföras 2001. Som förberedelse för denna granskning har ett OECD-team besökt ECB för göra en bedömning av den gemensamma penningpolitiken och växelkurspolitiken samt det övergripande ekonomiska läget i euroområdet.

2.3 Bevakning av utvecklingen på de globala finansmarknaderna

ECB intresserar sig särskilt för det arbete som internationella organisationer och fora utför när det gäller utvecklingen på de finansiella marknaderna.

Under 2000 fortsatte IMF att ägna stor uppmärksamhet åt finansmarknadernas utveckling. Som ett led i förberedelserna för publiceringen av den årliga International Capital Markets Report besökte en IMF-delegation ECB för att diskutera den senaste utvecklingen på de europeiska finansmarknaderna, med särskild fokus på den finansiella integrationen och på politiken för att säkerställa finansiell stabilitet.

ECB deltog i diskussionerna om konsolidering av den finansiella sektorn tillsammans med finansministrarna och centralbankscheferna i G10. Denna diskussion behandlade konsolideringens mönster, orsaker och implikationer för de finansiella riskerna, penningpolitiken, konkurrensen, betalningssystemen samt relaterade policyfrågor.

Vidare deltog ECB i flera kommittéer under centralbankscheferna i G10-länderna. Baselkommittén för banktillsyn (BCBS) fokuserade sin aktivitet på en djupgående revidering av kapitaltäckningsreglerna (se kapitel VII). ECB deltog i den reguljära bevakningen av marknadsutvecklingen som sker i Committee on the Global Financial System (CGFS) och som syftar till att identifiera potentiella källor till sårbarhet och till att värdera förändringar i finansmarknadernas operativa infrastruktur. I detta sammanhang har ECB bidragit till förbättringen av BIS bankstatistik och till rapporter om elektronisk handel, om användningen av säkerheter och om marknadslikviditetens bestämningsfaktorer. ECB var även med i det arbete som sker i betalningssystemkommittén (CPSS), vilken sedan juni 2000 haft en medlem av ECB:s direktion som ordförande, samt i guld- och valutakommittén

Inom OECD fortsatte ECB att delta i de granskningar av den strukturella utvecklingen på de globala finansiella marknaderna som görs av finansmarknadskommittén (CMF).

Financial Stability Forum (FSF), vari ECB deltagit som observatör, koncentrerade sig på åtgärder för att stärka stabiliteten på de finansiella marknaderna. I synnerhet utformade FSF ett paket med åtgärder för att bemöta den

oro för finansiella risker som kan uppstå genom aktiviteten i högbelånade institut. De föreslagna åtgärderna är inriktade på sund riskhanteringspraxis hos motparterna till sådana institut. Regleringsåtgärder som riktar sig till dessa mera direkt övervägdes också men rekommenderades inte på nuvarande stadium.

I en rapport om offshore-finansiella centra (OFC) drog FSF slutsatsen att bekymren med vissa OFC:s bristande transparens och stabilitet borde bemötas genom att kraven i internationellt erkända standarder och koder uppfylls i högre grad. FSF har redovisat en indelning av OFC i tre kategorier utifrån en bedömning av deras rättsliga infrastruktur och tillsynspraxis, samarbetsnivån och de resurser som avdelats för tillsyn och samarbete. I anslutning till FSF:s rekommendationer har IMF startat ett program för att värdera i vad mån OFC uppfyller internationella standarder och för att ge tekniskt bistånd till OFC för förbättringar. Andra verksamhetsområden för FSF inkluderar identifikation av incitament till genomförandet av internationella standarder och koder, utvecklandet av internationell vägledning när det gäller inlåningsförsäkring och implikationerna för tillsyn, regelverk och marknadens funktionsförmåga av elektronisk finansiering.

2.4 Det internationella finansiella systemets uppbyggnad

Eftersom stabilitet på de finansiella marknaderna är ett centralt stadgeenligt mål intresserar sig Eurosystemet, och mera generellt hela ECBS, mycket för den pågående debatten om internationell finansiell stabilitet. De har därför aktivt medverkat till att utveckla synpunkter på olika sätt att stärka det internationella monetära och finansiella systemets uppbyggnad. Fokus har därvid lagts på att främja en sund inhemsk ekonomisk politik och på att förbättra hanteringen av finansiella kriser.

Vikten av sund ekonomisk politik

En sund ekonomisk politik är en central förutsättning för en ordnad integrering i det globala ekonomiska och finansiella systemet. En sund politik sträcker sig utöver det traditionella makroekonomiska planet och innefattar i synnerhet en försiktig hantering av riskerna i samband med externa skulder, en försiktigt genomförd liberalisering av kapitalrörelserna och en lämplig växelkurspolitik.

Under 2000 analyserade flera internationella organisationer och fora hur hanteringen av risker i samband med den offentliga och privata sektorns externa skulder skulle kunna förbättras. IMF, FSF och G20 formulerade och började genomföra ett antal förslag för att förbättra bevakningen och hanteringen av dessa risker. Vad beträffar den offentliga sektorn började IMF och Världsbanken att utveckla riktlinjer för hantering av den offentliga skulden. Vidare gjordes viktiga framsteg med förvaltning av officiella reservtillgångar genom införande av en mall för internationella reserver och likviditet i utländsk valuta under IMF:s Special Data Dissemination Standard (SDDS). Som en del i införandet av denna mall började IMF publicera månatliga uppgifter om ECB:s och Eurosystemets officiella reserver. ECB bidrog också till IMF:s arbete med att utveckla riktlinjer för förvaltningen av valutareserver. När det gäller den privata sektorns skulder, särskilt de finansiella institutionernas, borde länderna främja sund riskhantering genom ändamålsenliga arrangemang för finansiell tillsyn och reglering.

Internationella organisationer och fora ägnade också särskild uppmärksamhet åt en ordnad liberalisering av kapitalrörelserna. Eurosystemet menar att kapitalliberalisering i grunden är gynnsam, förutsatt att den är försiktigt utformad och att ordningsföljden ligger i linje med utvecklingen av en robust finansiell sektor. Särskilt gäller att liberaliseringen bör börja med de mest stabila delarna av kapitalflödena, dvs. långa kapitalrörelser som utländska direkta investeringar. Vidare bör de inhemska finansiella systemen vara tillräckligt starka innan restriktionerna på kapitalflödena

upphävs fullständigt. Eurosystemet betonar även att för vissa länder kan regional integration ge en stimulans till att öppna för friare kapitalrörelser.

Växelkurssystemens ändamålsenlighet var en annan huvudfråga på de internationella mötenas dagordning. Eurosystemet betonar att valet av växelkurssystem avgörs av landspecifika omständigheter. En grundläggande förutsättning för en ändamålsenlig växelkursregim är att den är förenlig med den ekonomiska politiken i övrigt, liksom med landets band till andra länder via handel och finansiella flöden.

Behovet att minska enskilda länders sårbarhet genom sund ekonomisk politik har fått IMF att se över sin övervakningsverksamhet. Detta har medfört att IMF alltmer fokuserar sin övervakning till penning-, finans- och växelkurspolitiken, tillsammans med deras institutionella grunder och närbesläktade strukturella reformer. I samma anda tar bevakningen alltmer hänsyn till den regionala utvecklingen, som framgår av artikel IV-konsultationerna avseende euroområdet. IMF intensifierar också sin övervakning av den finansiella stabiliteten i enskilda länder. IMF och Världsbanken har beslutat att fortsätta med sitt gemensamma Financial Sector Assessment Program (FSAP) efter att ha framgångsrikt slutfört ett pilotprojekt.

Utöver en mera fokuserad makroekonomisk övervakning ägnades särskild uppmärksamhet åt genomförandet av standarder och koder. FSF sammanställde ett kompendium med tolv internationellt godkända standarder och koder som är viktiga för sunda och välfungerande finansiella system. IMF fortsatte att övervaka i vad mån som internationella standarder och koder efterlevs genom att utarbeta Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC) för ett antal medlemsländer. I det sammanhanget har ECB begärt att IMF utarbetar en ROSC om penningpolitiken och politiken avseende betalningssystem i euroområdet. Denna rapport, som skall färdigställas 2001, kommer att innehålla en bedömning av i vad mån euroområdet lever upp till principerna om öppenhet i penningpolitiken och i överinseendet över betalnings-

systemen såsom dessa anges i IMF:s Code of Good Practices on Transparency of Monetary and Financial Policies och i Core Principles for Systemically Important Payments Systems, vilka utfärdats av CPSS. Den ROSC som avser euroområdet kommer att komplettera sådana rapporter om enskilda euroländer, som dem om Frankrike och Irland vilka blev klara under 2000 respektive i början av 2001.

Hantering av finansiella kriser

Den privata sektorn spelar en allt viktigare roll för finansieringen av de framväxande marknadsekonomierna. Under tider av finansiell oro har den offentliga sektorn ofta tagit över denna roll eftersom de privata kreditgivarna i allmänhet enbart medverkat till att lösa finansiella kriser från fall till fall. Därför har IMF, G7 och andra internationella organisationer funnit att det finns behov av att fortsätta arbeta med allmänna principer för att stärka ramverket för finansiell krishantering. IMF har bildat en Capital Markets Consultative Group för att främja en regelbunden dialog med marknadsdeltagare från den privata sektorn. IMF:s finansieringsmekanismer har fått en ny utformning för att göra dem effektivare när det gäller att förhindra och hantera krissituationer. Enighet har i synnerhet uppnåtts om ett antal förändringar i syfte att säkerställa att länder inte förlitar sig på resurser från IMF under alltför långa perioder och i alltför stor utsträckning.

ECBS betonar behovet av klara regler som anger den privata respektive den offentliga sektorns ansvar för lösningen av kriserna. Med hänsyn till IMF:s begränsade resurser och för att söka förebygga risken att rymliga finansieringsmöjligheter föranleder oansvarigt beteende (moral hazard) borde IMF:s roll vara att fokusera på mobilisering av privat finansiellt stöd och att formulera råd om lämplig ekonomisk politik. I denna anda betonar ECBS att den offentliga utlåningen bör vara begränsad och att den privata sektorns medverkan bör eftersträvas vid alla internationella finansiella kriser.

3 Bilaterala frågor

Under 2000 fortsatte ECB att utveckla sina arbetsrelationer med många centralbanker utanför EU. ECB har tagit ställning till ett antal policyfrågor av betydelse för dess samarbete med andra centralbanker. Särskilt har den etablerat arbetsrelationer med kandidatländernas centralbanker, liksom med centralbanker i andra europeiska grannländer, viktiga framväxande marknadsekonomier och utvalda industrialiserade länder.

3.1 Förbindelser med kandidatländerna

Eurosystemet har intensifierat sin dialog med centralbankerna i de länder som kandiderar för att bli medlemmar i EU ("kandidatländer"), eftersom utsikten att nya medlemsländer ansluts är en nyckelfråga för Eurosystemet. Arbetsrelationerna med kandidatländernas centralbanker har stärkts genom regelbunden dialog på både policynivå och på teknisk nivå. Ett regelbundet bilateralt och multilateralt samarbete över ett brett spektrum med centralbanksangelägenheter bedrevs under 2000. Eurosystemet övervakade också den ekonomiska och institutionella utvecklingen i dessa länder ingående, särskilt diskussionen om lagstiftning och utvecklingen när det gäller oberoendet för centralbankerna i de länder, där systemet kunde lämna stöd. Eurosystemet analyserade makroekonomiska frågor och i synnerhet de strategier för växelkurspolitiken som kandidatländerna följer. I detta hänseende bidrog ECB till ekofinrådets diskussioner om ramen för kandidatländernas växelkursstrategier och till ekofinrådets rapport härom till Europeiska rådet.

Kandidatländernas växelkursregimer varierar för närvarande från fast koppling, vars mest extrema form är en sedelfond, till flytande valutakurs. Före sitt inträde i EU har dessa länder inga specifika fördragsenliga krav på sig som gäller deras växelkursstrategier. I detta skede bör kandidatländerna i sin politik fokusera på att uppfylla Köpenhamnskriterierna. Att lägga en ändamålsenlig mikroekonomisk

grund för en konkurrenskraftig marknadsekonomi är vidare av central betydelse för att åstadkomma en hållbar makroekonomisk stabilisering. Den stora spännvidden i fråga om växelkursarrangemangen kunde förefalla ändamålsenlig utifrån de särskilda krav som övergångsprocessen ställer, med beaktande av utvecklingen mot strukturella reformer och med tanke på implikationerna av enskilda policyval. Samtidigt gäller att även om så stora skillnader kan vara påkallade före medlemskapet i EU så kunde potentiella nya medlemmar som förutser anslutning till den nya växelkursmekanismen (ERM II) redan nu överväga i vad mån deras nuvarande politik är lämplig med tanke på kommande deltagande i denna mekanism.

När de ansluts till EU blir kandidatländerna "medlemsländer med undantag" och blir skyldiga att behandla sin växelkurspolitik som en fråga av gemensamt intresse. Det betyder att medlemsländerna skall avstå från att föra en växelkurspolitik som hindrar den inre marknaden från att fungera smidigt. De nya medlemsländerna förväntas ansluta sig till ERM II, eftersom de inte kommer att ha någon "opt-out klausul" när det gäller EMU utan de kommer i slutändan att införa euron. Anslutning till ERM II kan ske när som helst efter EU-inträdet, i överensstämmelse med de förfaranden som anges i berörda rådsresolution.

ERM II är tillräckligt flexibelt för att ta hand om de växelkursregimer som för närvarande råder i flertalet kandidatländer. Eurosystemet har granskat de olika växelkursregimernas förenlighet med kraven för deltagande i ERM II. Växelkursregimer som baseras på fast koppling eller på styrd flytande valuta med euron som referensvaluta kan i princip inrymmas under ERM II, men däremot inte en regim som grundas på en fritt flytande växelkurs. Dessutom är en variabel koppling ("crawling peg") och växelkursregimer som har en annan referensvaluta än euron enligt Eurosystemets uppfattning oförenliga med ERM II-ramen.

Eurosystemet har också studerat om eurobaserade sedelfondsarrangemang (sfa) kan upprätthållas vid deltagande i ERM II. Eurosystemet menar att sådana arrangemang inte kan betraktas som ett substitut för deltagande i ERM II men att det, under vissa omständigheter, utgör ett ensidigt åtagande som stärker uppfyllandet av kravet under ERM II att upprätthålla växelkursstabilitet. Kandidatländer som har tillämpat ett hållbart eurobaserat sfa skulle inte behöva gå igenom ett dubbelt regimskifte för att införa euron. Hållbarheten i eurobaserade sfa kommer att bedömas från fall till fall. Det unilaterala åtagande som kan härledas ur ett eurobaserat sfa kommer inte att innebära några ytterligare förpliktelser för ECB, utöver dem som följer av den berörda rådsresolutionen. Vidare gäller att ett deltagande i ERM II samtidigt som ett eurobaserat sfa bibehålls inte skulle undanta de berörda parterna från skyldigheten att gemensamt fastställa en centralkurs gentemot euron.

I vissa kandidatländer har frågan väckts om en alternativ väg till införandet av den gemensamma valutan, dvs. utanför fördragets ram,

nämligen att anta euron som lagligt betalningsmedel, en "euroisering". Eurosystemet betraktar emellertid inte euroisering som ett godtagbart sätt för ett kandidatland att införa euron. Kandidatländerna befinner sig på en på förhand utstakad bana mot inträde i EU och slutligen i euroområdet, vilket betyder att de måste följa de förfaranden och uppfylla de krav som anges i fördraget. Euroisering från ett kandidatlands sida skulle strida mot de ekonomiska resonemangen bakom EMU, som förutser att euron skall införas i slutet av en konvergensprocess inom en multilateral ram. I sig är denna ansats ett uttryck för den gemensamma ståndpunkten att en framgångsrik valutaunion kräver att det först uppnås makroekonomisk konvergens mellan deltagande medlemsländer och gemensamma överenskommelser om nyckelfrågor, som slutgiltigt antagande av oåterkalleligen fasta omräkningskurser.

Under 2000 intensifierade ECB sitt samarbete med kandidatländernas centralbanker. Dessa aktiviteter tog formen av multilaterala seminarier, bilaterala besök på expertnivå, konsultationer på hög nivå, praktiktjänstgöring samt tillhandahållande av tekniskt bistånd och regelbundna yrkesmässiga arbetsrelationer på expertnivå. Ungefär 60 aktiviteter organiserades under 2000, med deltagande av centralbankerna i alla kandidatländer (se diagram 21). Centralbankssamarbetet behandlade ett stort antal frågor som har samband med ekonomisk analys, rättsliga system, betalningssystem och avvecklingssystem för värdepapperstransaktioner, de penningpolitiska och valutapolitiska ramarna, statistik, redovisning, internrevision, sedlar och finansiell tillsyn. På det rättsliga området har Eurosystemet, i samarbete med kandidatländernas centralbanker, gjort en detaljerad studie av läget för lagstiftningen om centralbanksverksamhet och de finansiella marknaderna. Sådant samarbete tjänar som ett viktigt medel för att främja att kandidatländernas centralbanker inlemmas under ordnade former i ECBS och till sist i Eurosystemet.

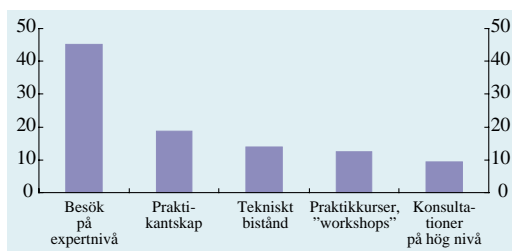
För att möta den ökade efterfrågan på samarbete på ett samordnat sätt har ECB och

Diagram 21

Samarbetsaktiviteter mellan ECB och kandidatländernas centralbanker

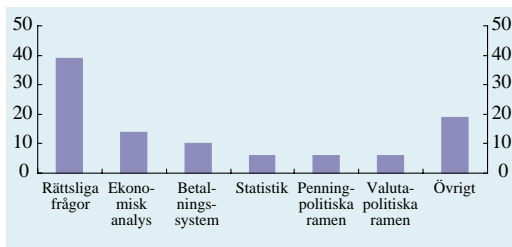
Samarbetsformer

(i procent av alla samarbetsaktiviteter)



Samarbetsområden

(i procent av alla samarbetsaktiviteter)



euroområdets nationella centralbanker börjat utarbeta en ram för samarbetsaktiviteterna. Som ett led däri har de börjat sprida information om sina samarbetsverksamheter till kandidatländernas centralbanker och kommer att fortsätta härmed på regelbunden basis. De främsta syftena med ramen är att mobilisera alla tillgängliga resurser, att dra nytta av de erfarenheter som olika komponenter i Eurosystemet har, att säkerställa att alla kandidatländernas centralbanker får det stöd de behöver liksom att de ansatser och strategier som följs hänger ihop.

Samarbetet mellan Eurosystemet och kandidatländernas centralbanker sker även i form av seminarier på hög nivå. Wienseminariet som ECB och Oesterreichische Nationalbank

organiserade den 15 december 2000 var det andra av det slaget som sammanför Eurosystemet och cheferna för centralbankerna i de tolv kandidatländerna (Bulgarien, Cypern, Tjeckien, Estland, Ungern, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slovakien och Slovenien). Det följde på Helsingforsseminariet, som var det första seminariet på centralbankschefsnivån.

Syftet med Wienseminariet var att hålla mera djupgående diskussioner om viktiga penningpolitiska frågor för att säkerställa att kandidatländernas centralbanker framöver kan utan friktion integreras i ECBS och, till sist, i Eurosystemet. Sedan Helsingforsseminariet 1999 dragit upp den allmänna policyramen fokuserade diskussionen i december 2000 på tre

Ruta 11

De viktigaste slutsatserna från Wienseminariet

- Kandidatländerna behöver under de kommande åren föra processen att få ned inflationstakten ytterligare framåt, dock utan att försinka de i hög grad nödvändiga anpassningarna av relativpriserna i ekonomin. Sådana prisanpassningar utgör en del av övergångsprocessen och av den ”reala konvergeringen” (inhämtande av eftersläpning) och kommer i typfallet att dra med sig en inflationstakt, som, under viss tid, ligger över den som råder i euroområdet för att sedan gradvis närma sig denna.
- Nominell och real konvergens bör eftersträvas parallellt. Framsteg med nominell och real konvergens innebär att gapet mellan kandidatländerna och euroområdets ekonomi sluts på ett ordnat sätt, såväl i termer av inkomst per capita och av prisnivåer. Under detta förlopp måste penningpolitiken stödjas av en försiktig finanspolitik och lönepolitik samt av ändamålsenliga strukturella reformer.
- Inget gemensamt recept kan lämpa sig för de penningpolitiska strategierna och för växelkurspolitiken före anslutningen till EU. Skiljaktiga regimer är användbara så länge som de underbyggs av en inriktning på den ekonomiska politiken som är ändamålsenlig och stabilitetsbefrämjande.
- Att kandidatländerna strikt uppfyller förpliktelserna i EU-fördraget, i synnerhet dem som gäller centralbankens oberoende ställning, blir av grundläggande betydelse för kandidatländernas inlemmande i Europeiska unionen och, till sist, i euroområdet.
- Inträde i euroområdet kommer att grundas på uppfyllande av konvergenskriterierna. Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen kräver ett strikt och hållbart uppfyllande av dessa kriterier, vilka kommer att tillämpas på dem som framöver träder in i euroområdet på samma sätt som gällt i det förflutna.
- Den pågående dialogen mellan Eurosystemet och kandidatländernas centralbanker kommer att utvidgas ytterligare. I synnerhet är Eurosystemet redo att förstärka sina aktiviteter när det gäller centralbankssamarbetet på alla berörda områden, inklusive analys av penningpolitik och annan ekonomisk politik, betalningssystem, statistik, rättsliga frågor och övriga ämnen.

specifika frågor, nämligen prisdynamiken i kandidatländerna, centralbankernas roll i anslutningsprocessen och samarbetet mellan Eurosystemet och kandidatländernas centralbanker.

Liknande evenemang planeras bli anordnade också under kommande år. Nästa seminarium hålls i Berlin 2001.

3.2 Förbindelser med andra länder

ECB har även utvecklat sina förbindelser med centralbankerna i europeiska länder som inte är kandidatländer, viktiga framväxande marknadsekonomier och utvalda industrialiserade länder. Ordföranden och andra medlemmar av direktionen besökte ett antal tredje länder och tog emot delegationer från sådana.

Uppmärksamhet har ägnats åt tredje länder som tillhör eller ligger nära den europeiska kontinenten. I vissa länder i sydöstra Europa och i Oberoende staters samvälde (OSS) har

euron ersatt euroområdet nationella valutor som referensvaluta för växelkurspolitiken. Montenegros myndigheter informerade ECB om att euro skulle bli det enda lagliga betalningsmedlet på deras territorium från den 13 november 2000 och att alla kontanta innehav av jugoslaviska dinarer skulle konverteras till D-mark till dess att eurosedlar och euromynt införs. Beslutet att införa euron fattades unilateralt, utan någon inblandning från ECB:s sida.

ECB har också deltagit i möten med regionala nätverk och fora på eller nära den europeiska kontinenten. Särskilt märks att ECB var företrätt vid årsmötet med centralbankschefernas klubb i Ankara, en informell gruppering som inkluderar centralbanker i länderna på Balkan, i Svartahavsregionen och i Kaukasus. Dessutom deltog ECB i Working Table on Economic Reconstruction, Development and Co-operation inom ramen för stabilitetspakten för sydöstra Europa.



Clinica Pediatrica Ospedale "S. Gerardo", Italien

Skapad av Pedrotti Riccardo och Francesca Zavanone. Utan titel

Kapitel VI

Betalnings- och värdepappersavvecklingssystem

I Allmänna frågor/inledning

Eurosystemets roll avseende övervakning av betalningssystemen

I sin policyförklaring i juni 2000 fastställde ECB-rådet att det är en av centralbankernas grundläggande uppgifter att främja väl fungerande betalningssystem och att denna uppgift står i direkt samband med deras ansvar för penningpolitiken och den finansiella stabiliteten. Stabila och effektiva betalnings- och avvecklingssystem är en förutsättning för att penningpolitiken skall kunna genomföras friktionsfritt och bidrar till det finansiella systemets stabilitet liksom till allmänhetens förtroende för euron. För att uppnå dessa mål övervakar Eurosystemet noga utvecklingen när det gäller betalnings- och avvecklingssystemen, tillhandahåller direkta betalnings- och avvecklingstjänster och säkerställer att såväl de egna systemen som system som drivs av den privata sektorn uppfyller relevanta krav. Denna övervakningsfunktion som Eurosystemet har – och som omfattar både interbanksystem för stora betalningar och system för massbetalningar – fastställs i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (artikel 105.2) och stadgan för ECBS (artiklarna 3 och 22).

ECB-rådet utformar en gemensam tillsynspolitik genom att fastställa mål och de standarder som betalningssystemen måste uppfylla. Inom områden som inte specifikt omfattas av den gemensamma tillsynspolitikerna gäller de riktlinjer som fastställs av de nationella centralbankerna inom ramen för den gemensamma politiken. De nationella centralbankerna ansvarar för kontrollen av att den gemensamma övervakningspolitiken genomförs när det gäller betalningssystem registrerade inom deras geografiska behörighetsområden. Med tanke på några av dessa systems särskilda kännetecken kan ECB-rådet emellertid ge ECB ansvaret för tillsynen av dessa system. Den gemensamma tillsynspolitikerna kan säkerställas genom rättsakter som utfärdas av ECB i enlighet med artikel 22 i stadgan för ECBS eller mer informella verktyg (t.ex. underhandsdirektiv från centralbankerna till bankväsendet). En konsekvent tillämpning av

tillsynspolitikerna säkerställs genom en lämplig samordnings- och rapporteringsstruktur.

Eurosystemets tillsynspolitik grundas särskilt på de principer för minimering av systemrisk som beskrevs i 1993 års rapport "Minimum common features for domestic payment systems" från kommittén för medlemsstaternas centralbankschefer. I en situation då förberedelser höll på att vidtas inför EMU bekräftades i denna rapport de säkerhetskrav som hade beskrivits i den s.k. Lamfalussy-rapporten ("*Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the central banks of the Group of Ten countries*") från 1990. Under 2000 lade man ner ytterligare arbete för att ge vägledning om tillämpningen av Standard I i Lamfalussy-rapporten (enligt vilken betalningssystem måste ha en solid rättslig grund) genom att begära motiverade rättsutlåtanden för utländska deltagare i euroområdet system för stora betalningar. De vägledande principerna i Eurosystemets tillsynspolitik när det gäller elektroniska pengar är de krav som fastställdes i ECB:s "*Report on electronic money*" från 1998.

Sedan början av innevarande år ligger även "*Core principles for systemically important payment systems*", som godkändes av centralbankscheferna inom G10-gruppen i januari 2001, till grund för de krav som Eurosystemet tillämpar i utövandet av sin övervakningsroll.

Samförståndsavtal

Ett nära samarbete mellan de myndigheter som ansvarar för övervakningen av betalningssystem respektive tillsynen av banker bidrar till en övergripande strategi för att minska riskerna i det finansiella systemet och är därmed av grundläggande betydelse. ECB och de nationella centralbankerna i Eurosystemet och i de medlemsstater som inte deltar i EMU har därför i egenskap av ansvariga för övervakning av betalningssystemen ingått ett "samförståndsavtal" (avtalet) med de myndigheter i EU som ansvarar för tillsyn av banker. Avtalet ersätter

en tidigare överenskommelse från 1994 och tar hänsyn både till den nya institutionella struktur som Eurosystemet har medfört och till Eurosystemets ram för övervakning. Avtalet fokuserar på ett informationsutbyte mellan de myndigheter som ansvarar för övervakningen av betalningssystem och de myndigheter som ansvarar för tillsynen av banker beträffande interbankbetalningssystem, med syftet att se till att dessa system och de som deltar (kreditinstitut och värdepappersföretag) är säkra och stabila. Avtalet kan också tjäna som utgångspunkt för ett samarbete när det gäller massbetalningssystem, däribland system för elektroniska pengar (se även kapitel VII, avsnitt I).

Samarbete med kandidatländerna

ECB deltar i ett multilateralt samarbete med kandidatländerna när det gäller betalnings-

och avvecklingssystem. Under 2000 fokuserade ECB på de viktiga reformer av betalnings- och avvecklingssystemen som håller på att genomföras i dessa länder och på ett åsiktsutbyte om betalningsfrågor med anknytning till anslutningsprocessen. I samband med detta stod ECB som värd för ett stort tvådagarsseminarium under rubriken "Betalnings- och avvecklingssystem och anslutningsprocessen" i mitten av februari 2000. I seminariet deltog företrädare för Europeiska kommissionen och centralbankerna i medlemsstaterna och i de 12 kandidatländerna. Vidare upprättades bilaterala kontakter och arbetsrelationer som bibehölls under hela året. Ett närmare samarbete med kandidatländerna planeras för 2001. Närmare information om ECB:s förbindelser med kandidatländerna finns i kapitel V.

2 Övervakning av system för stora betalningar

Utveckling beträffande systemen för stora betalningar i euro

Under 2000 fortsätter de fem system som förmedlar stora betalningar i euro vid sidan om Target att fungera problemfritt. Dessa system är Euro Clearing System (Euro I), som hanteras av Clearing Company of the Euro Banking Association (EBA) och fyra nationella system: Euro Access Frankfurt (EAF) i Tyskland, Paris Net Settlement (PNS) i Frankrike, Servicio de Pagos Interbancarios (SPI) i Spanien och Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekitjärjestelmä (POPS) i Finland.

ECB fortsätter att utöva sin tredubbla roll när det gäller Euro I. Förutom sin övervakningsroll, i vilken det ingår att övervaka den allmänna utvecklingen inom systemet, tillhandahåller ECB avvecklingstjänster vid dagens slut. ECB innehar också den likviditetspool för Euro I som inrättades för att säkerställa att avveckling i Euro I kan ske i tid om deltagare underlåter att uppfylla sina skyldigheter. En viss fluktuation för antalet deltagare i Euro I ägde rum 2000 på grund av att en del delta-

gare drog sig ur, vilket främst var en följd av fusioner mellan banker, och att nya medlemmar anslöt sig. På det hela taget har antalet deltagare legat stabilt på 72 (per slutet av december 2000).

Continuous Linked Settlement (CLS)

Continuous Linked Settlement Bank (CLSB) i New York har bekräftat att man skall avveckla valutatransaktioner enligt mekanismen "betalning mot betalning" (PVP) fr.o.m. oktober 2001. Som förutsågs i den ram för samarbetsbaserad övervakning som fastställdes i Lamfalussy-rapporten har den amerikanska centralbanken (Federal Reserve System) huvudansvaret för övervakning av CLS-systemet och involverat centralbankerna för de andra godtagbara valutorna i övervakningen av systemets utformning. Enligt planerna skall Bank of England vara "behörig myndighet" enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper. Eftersom euron kom-

mer att vara en av de valutor som från början kommer att avvecklas i systemet har Eurosystemet noggrant följt systemets utveckling och haft nära kontakter med såväl andra relevanta parter som deltar i övervakningen som med CLSB. Ett konto för CLSB kommer inom kort att öppnas i ECB:s betalningsmekanism (EPM) för olika tester och under förutsättning att systemet slutligen godkänns kommer ECB att öppna ett konto för CLSB för riktiga transaktioner.

Under 2000 och i början av 2001 träffade företrädare för Eurosystemet euroområdet aktieägare i CLS Services, som är det holdingbolag som förvaltar projektet, för att diskutera riskhantering, likviditet och operativa frågor rörande avvecklingen av euroetappen av valutatransaktioner. Mötena var inriktade på effekterna av CLSB:s verksamhet på systemen för stora betalningar i euroområdet och på frågor om likviditetshantering i euro.

Utvecklingen av korrespondentbankverksamhet i euro

Eurosystemet har ett intresse av att följa utvecklingen inte bara av systemen för stora betalningar och massbetalningar i euro, utan också inom betalningssektorn som helhet. För detta ändamål genomförde Eurosystemet i samarbete med centralbankerna i de icke deltagande medlemsstaterna en enkätbaserad undersökning av den senaste utvecklingen av korrespondentbankverksamhet inom Europe-

iska unionen. Undersökningen visade att Ekonomiska och monetära unionen och dess nya infrastruktur för betalningssystem, nya initiativ beträffande betalningssystem (t.ex. när det gäller massbetalningar och CLS), tekniska innovation och konsolidering av den finansiella sektorn har gett upphov till stora förändringar av det sätt på vilket korrespondentbankverksamhet nu bedrivs. Alla dessa faktorer har lett till en koncentration av korrespondentbankverksamheten till ett begränsat antal stora marknadsaktörer. En del banker har blivit avvecklingsinstitutioner för en stor grupp banker eller bedrivit innovativa betalningsarrangemang som kombinerar inslag från korrespondentbankverksamhet och betalningssystem. I vissa fall överstiger dessa marknadsaktörers betalningsverksamhet omsättningen för några av de system för stora betalningar i euro som nämns ovan. Utvecklingen mot ökad koncentration förväntas gå framåt ytterligare under 2002 efter införandet av eurosedlar och euromynt när de korrespondentbankförbindelser som finns idag beträffande betalningar i de nationella valutor som ersatts av euron inte längre kommer att behövas.

Dessa tendenser påverkar effektiviteten, konkurrensen och riskerna på betalningsområdet och Eurosystemet beaktar noggrant alla dessa faktorer ur ett övervakningsperspektiv. Eftersom bankerna är huvudaktörer på detta område görs analyser av utvecklingen och dess effekter i samarbete med de nationella myndigheter som ansvarar för tillsynen av banker.

3 Övervakning av system för massbetalningar

Tjänster för gränsöverskridande massbetalningar

Under 2000 fortsatte Eurosystemet att hålla regelbundna möten med banker, betalningssystemoperatörer och de europeiska branschorganisationerna inom kreditsektorn för att uppmuntra diskussioner och främja samarbete i syfte att uppnå målen i rapporten *"Improving cross-border retail payment services – the Eurosystem's view"* (från september 1999).

I detta sammanhang offentliggjordes en lägesrapport i september 2000 om de framsteg som har gjorts av banker och betalningssystem sedan rapporten offentliggjordes 1999. Den ger också en interimistisk bedömning av utvecklingen i förhållande till målen fram till slutet av augusti 2000 och identifierar frågor som ännu inte har lösts. Lägesrapporten visar att banker och betalningssystem har åtagit sig att uppnå Eurosystemets mål. Man har gjort framsteg i förberedelserna för en

effektivare hantering av gränsöverskridande massbetalningar. I detta avseende har standarder som möjliggör STP (*straight-through processing*) av betalningsuppdrag införts, EBA har upprättat ett betalningssystem för gränsöverskridande små betalningar (Step I, se nedan) och betydande framsteg har gjorts när det gäller att sänka anmälningskraven för betalningsbalansstatistik fr.o.m. 2002. Eurosystemet har emellertid också identifierat en del olösta frågor. Man uppmanar banker och betalningssystem att officiellt binda sig för en tidpunkt inom den närmaste framtiden då STP-standarderna skall börja tillämpas. Ytterligare framsteg förväntas dessutom när det gäller kundpriserna och avskaffandet av avgifter för betalningsmottagaren om betalaren har begärt att bära alla kostnader. De europeiska branschorganisationerna inom kreditsektorn håller för närvarande på att utarbeta lösningar på problemet. Eurosystemet erkänner att uppnåendet av målen inte bara beror på bankerna, utan även på företag och kunder, som bör tillhandahålla tillräcklig information på fakturor och betalningsorder för att möjliggöra STP. Eurosystemet har därför uppmanat bank- och betalningssystemsektorn att lansera en informationskampanj.

Eurosystemet kommer att fortsätta att noggrant övervaka banksektorns verksamhet och de framsteg som görs mot ett uppnående av målen för att säkerställa att förberedelserna i slutändan leder till tillfredsställande tjänster för de europeiska medborgarna. Fler möten och seminarier som sammanför Eurosystemet och marknadsföreträdare planeras.

Step I-initiativet av EBA

Som gensvar på Eurosystemets mål för gränsöverskridande massbetalningar utvecklade EBA en tjänst för gränsöverskridande massbetalningar som utnyttjar den befintliga tekniska plattformen för dess Euro I-system för stora betalningar. Tjänsten kallas "STEP I" (en förkortning av "Straight-Through Euro Processing") och lanserades den 20 november 2000. En bank som har anslutit sig till STEP I-systemet kan skicka massbetalningar till, och

ta emot dem från, andra STEP I-deltagare och avveckla nettosalda via en bank som deltar i Euro I-systemet för stora betalningar (avvecklingsbank). Hittills har 21 banker anslutit sig till STEP I-initiativet. Tanken är att STEP I skall lägga grunden till EBA:s vidare utveckling när det gäller gränsöverskridande massbetalningar.

ECB har bedömt STEP I ur ett övervakningsperspektiv. Bedömningen av STEP I har inte varit inriktad på själva STEP I, utan snarare på dess eventuella inverkan på Euro I-systemets säkerhet och funktion och på en Euro I-bank som agerar avvecklingsbank för STEP I-banker. I detta sammanhang bekräftade ECB-rådet att man inte hade några invändningar mot lanseringen av STEP I. ECB kommer att fortsätta att följa STEP I:s vidare utveckling. STEP I-systemets bidrag till uppnåendet av Eurosystemets mål för gränsöverskridande massbetalningstjänster kommer att kunna utvärderas först när det har varit i drift en längre tid.

Elektroniska pengar

Eurosystemet följer kontinuerligt utvecklingen av elektroniska pengar och dess konsekvenser för centralbankerna. Under 2000 samarbetade Eurosystemet aktivt med Europeiska gemenskapens institutioner beträffande det nya regelverket för e-penninginstitut, en process som utmynnade i offentliggörandet den 27 oktober 2000 av Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/46/EG om rätten att starta och driva affärsverksamhet i institut för elektroniska pengar samt om tillsyn av sådan verksamhet, och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/28/EG om ändring av direktiv 2000/12/EG om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut. Detta nya regelverk tillgodoser på det hela taget ECB:s krav när det gäller penningpolitik, övervakning och betalningssystem.

Särskild uppmärksamhet ägnades också metoder att uppnå teknisk säkerhet i e-penningssystem och deras driftskompatibilitet inom

euroområdet. Eurosystemet granskar olika metoder som används i e-penningsystem och marknadsinitiativen på detta område, eftersom man anser att dessa faktorer är viktiga för att systemen skall fungera på ett tillförlitligt sätt och för att skydda mot lagbrott.

Förberedelser av system för massbetalningar i euro inför utbytet av mynt och sedlar 2002

Under 2000 började ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet att samla in information om förberedelserna inför det slutliga utbytet av mynt och sedlar den 1 janu-

ari 2002. Detta gjordes även med hänsyn till kommissionens förordning av den 11 oktober 2000 om hur de ekonomiska aktörernas förberedelser inför övergången till euron kan underlättas. När det gäller betalnings- och avvecklingssystem ligger tonvikten på förberedelser av både massbetalningssystem, t.ex. automatiserade clearingcentraler (ACH), POS-nät (point-of-sale) och elektroniska penningssystem, samt av instrument för massbetalningar. Den information som hittills har framkommit tyder inte på att det finns några oöverkomliga problem. ECB och de nationella centralbankerna kommer att fortsätta att noggrant följa utvecklingen under hela 2001.

4 Övrig verksamhet som rör betalningssystem

I februari 2000 offentliggjorde ECB dokumentet *"Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures"*, som var en statistisk uppdatering av rapporten *"Payment systems in the European Union"* (den s.k. blåboken) från 1996. Med tanke på de genomgripande förändringar som har ägt rum sedan 1996 har ECB i nära samarbete med de natio-

nella centralbankerna arbetat med att ta fram en ny, tredje utgåva av blåboken som skall offentliggöras det andra kvartalet 2001. Den kommer att utgöra en uppdaterad och omarbetad beskrivande vägledning till betalnings- och värdepappersavvecklingssystemen i euroområdet och i EU:s medlemsstater och innehålla statistik för 1999.

5 Policy för värdepappersavvecklingssystem

Eurosystemet har ett allmänt intresse av väl fungerande värdepappersavvecklingssystem som grundar sig på flera hänsynstaganden.

För det första får centralbanken enligt stadgan för ECBS bara bevilja lån för penningpolitik eller betalningssystem mot tillfredsställande säkerhet. Eftersom överföring av säkerheter i de flesta fall sker via ett system för värdepappersavveckling är det en förutsättning för genomförandet av penningpolitisk verksamhet att dessa system fungerar tillfredsställande.

För det andra finns det nära kopplingar mellan system för värdepappersavveckling och betalningssystem. Om systemen för värdepappersavveckling skulle drabbas av plötsliga störningar skulle den likviditet som värdepapperstransaktioner ger upphov till kanske inte

bli tillgänglig för marknaden och det skulle kunna uppstå en likviditetsbrist. Detta skulle i sin tur kunna utlösa systemstörningar i systemen för stora betalningar.

Eurosystemet fäster även uppmärksamhet vid clearingcentraler för värdepapper eftersom de i allt större utsträckning utför vissa funktioner som traditionellt har utförts av system för värdepappersavveckling, t.ex. matchning och netting av avvecklingsinstruktioner.

Bedömning av systemen för värdepappersavveckling

I sin egenskap av användare av värdepappersavvecklingssystemen fastställde Eurosystemet 1998 krav för användningen av systemen i EU

för dess kredittransaktioner och bedömde systemen i EU med utgångspunkt i dessa krav. Resultaten av bedömningen och inte minst förteckningen över godkända värdepappersavvecklingssystem och villkoren för deras användning finns på ECB:s webbplats.

Eurosystemet genomförde en andra bedömning 1999 och en tredje bedömning 2000 för att uppdatera förteckningen över godkända värdepappersavvecklingssystem och villkoren för deras användning, som offentliggjordes i februari 2001. Systemen för värdepappersavveckling har fortsatt sina ansträngningar under 2000 att förbättra uppfyllandet av kraven. Detta har lett till att det nu finns åtta system för värdepappersavveckling i EU som kan användas utan förhandsvillkor. Förutom förändringarna i syfte att bättre uppfylla kraven genomgår den europeiska sektorn för värdepappersavvecklingssystem en stark konsolideringsprocess både på nationell och gränsöverskridande nivå. I detta avseende har fyra system för värdepappersavveckling (CBISSO i Irland, CGO i Storbritannien, LDT och CAT i Italien) strukits från förteckningen över godkända värdepappersavvecklingssystem. Andra värdepappersavvecklingssystem har tillkännagivit eller ingått överenskommelser om sammanslagning under de närmaste åren (t.ex. Deutsche Börse Clearing och Cedel, som bildar Clearstream, Euroclear och Sicovam, samt Necige och CIK). Konsolideringen har emellertid snarare lett till en integrering av de tekniska och driftsmässiga plattformarna än till en faktisk minskning av antalet system för värdepappersavveckling.

Bedömning av förbindelser

Eurosystemet har också fortsatt att bedöma förbindelserna mellan systemen för värdepappersavveckling i linje med sin politik att uppmuntra utvecklingen av marknadslösningar för gränsöverskridande användning av säkerheter och främja en integrering av de europeiska

finansmarknaderna. De förbindelser som hittills har bedömts möjliggör avgiftsfri gränsöverskridande överföring av värdepapper.

År 1999 bedömde och godkände Eurosystemet totalt 47 förbindelser. Eurosystemet fortsatte denna bedömning i februari, maj och oktober 2000, vilket till slut ledde till att totalt 64 förbindelser hade godkänts.

Efter det att CBISSO, CGO, LDT och CAT hade strukits från förteckningen över godkända värdepappersavvecklingssystem minskade emellertid det totala antalet godkända förbindelser till 62 i slutet av december 2000 (en uppdaterad förteckning över godkända förbindelser finns på ECB:s webbplats).

Integrering av den europeiska värdepappersmarknaden

Eurosystemet har ett starkt intresse av att värdepappersmarknaderna integreras och analyserar därför aspekter av marknadens infrastruktur som är betydelsefulla för denna process. I detta sammanhang har följande hinder för utvecklingen av en integrerad europeisk finansmarknad identifierats i nära förbindelse med marknadsaktörerna:

- Otillräcklig utveckling av förfarandena för gränsöverskridande avveckling enligt mekanismen leverans mot betalning (DVP).
- Förekomsten av en mångfald olika huvudavtal som utgör rättslig dokumentation för transaktioner mot säkerhet, t.ex. repor (Eurosystemet har varit knutet till och deltagit i diskussioner om utvecklingen av ett harmoniserat regelverk för transaktioner mot säkerhet).
- Brist på harmonisering av förfarandena i systemen för värdepappersavveckling och av processen för ställande av säkerhet.
- Skillnader mellan rättsliga, tillsynsmässiga och skattemässiga system.



Mitarbeiterkinder der Luxair S.A., Luxemburg

Skapad av Paule Lemmer. Titel: Tracing the EURO

Kapitel VII

Finansiell stabilitet och tillsyn

I Utveckling av den institutionella ramen för finansiell stabilitet

Den ökade integreringen av bankverksamhet och finansiell verksamhet i euroområdet och EU föranledde EU:s myndigheter att under 2000 granska den befintliga institutionella strukturen och regelverket för finansiell stabilitet. Två frågor uppstod i samband med detta. Den första handlade om den nuvarande institutionella strukturens förmåga att klara av förändringar på finansmarknaderna och skapa tillräckliga skyddsmekanismer för den finansiella stabiliteten. Den andra frågan handlade om huruvida regelverket kanske släpar efter utvecklingen på finansmarknaderna och därmed skapar hinder för marknadsintegreringen. Båda dessa frågor behandlades i särskilda grupper: arbetsgruppen för finansiell stabilitet, som inrättades av Ekonomiska och finansiella kommittén, och de "vise männen" i kommittén om regleringen av de europeiska värdepappersmarknaderna, som inrättades av EU-rådet i dess sammansättning av finans- och ekonomiministrar (Ekofinrådet). ECB följde noggrant dessa initiativ med tanke på dess starka intresse av att euroområdet och EU har ett institutionellt system och regelverk som både är effektivt för att säkerställa finansiell stabilitet och främjar mer integrerade finansmarknader.

I "Report on Financial Stability"¹ från Ekonomiska och finansiella kommitténs arbetsgrupp slås det fast att den befintliga institutionella strukturen utgör en sammanhållen och flexibel grund för att skydda den finansiella stabiliteten på de allt mer integrerade marknaderna, men att dess praktiska funktion behöver förbättras något. Rapporten innehåller särskilt fyra rekommendationer för att anpassa den praktiska strukturen till de rådande trenderna inom den finansiella sektorn: i) förstärkning av det gränsöverskridande samarbetet på EU-nivå mellan myndigheter ansvariga för övervakningen av banker, värdepapper och försäkringar, bl.a. genom att man klargör och utvidgar begreppet samordnande tillsynsorgan för stora finansiella grupper, ii) förbättring av informationsutbytet både mellan olika tillsynsmyndigheter och mellan tillsynsmyndigheter och centralbanker

om stora finansinstitut och marknadstrender, iii) förstärkning av samarbetet mellan tillsynsmyndigheter och centralbanker för att angripa potentiella finansiella problem som kan ha gränsöverskridande effekter samt iv) främjande av konvergens när det gäller tillsynspraxis.

ECB ställer sig bakom slutsatserna i rapporten. Med tanke på de nuvarande trenderna på finansmarknaderna och det faktum att den offentliga tillsynen fortfarande ligger på ländernas ansvar är ett smidigt samarbete mellan tillsynsmyndigheter nödvändigt i syfte att underlätta förebyggande eller korrigerande åtgärder för att upprätthålla det finansiella systemets stabilitet i euroområdet och EU.

Ekonomiska och finansiella kommittén har skickat "Report on Financial Stability" till alla relevanta EU-kommittéer, tillsammans med en begäran om att formella åtgärder skall vidtas för att följa rekommendationerna och att alla framsteg skall rapporteras. De organ som främst är inblandade i banktillsynen är ECBS:s banktillsynskommitté, Rådgivande bankrörelsekommittén och kontaktgruppen mellan banktillsynsmyndigheter. Inom alla dessa forum pågår arbetet för att följa rekommendationerna och intensifiera det multilaterala samarbetet. Särskild tonvikt ligger på konvergens när det gäller tillsynspraxis, vilket är det mest innovativa och utmanande arbetsområdet. Kontaktgruppen, som redan länge har fungerat som ett forum för samarbete när det gäller tillsynspraxis, är mycket aktiv i denna fråga. Banktillsynskommitténs bidrag till denna process inriktas särskilt på de tillsynsordningar som har ett samband med systemstabiliteten och på de aspekter som kräver samarbete mellan Eurosystemet/ECBS och de myndigheter som ansvarar för bankövervakningen.

I det sistnämnda sammanhanget har de myndigheter i EU som ansvarar för övervakningen av betalningssystem (däribland ECB) ingått ett

¹ Offentliggjord den 8 april 2000.

samförståndsavtal med de myndigheter i EU som ansvarar för banktillsynen om samarbete och informationsutbyte (se även kapitel VI i denna årsrapport). Avtalet ersätter en tidigare överenskommelse från 1994. De myndigheter inom EU som ansvarar för banktillsynen bidrog till utformningen av samförståndsavtalet genom banktillsynskommittén. Syftet med denna nya ram – som är nödvändig eftersom övervakningen av betalningssystem och banktillsynen har det gemensamma syftet att säkerställa finansiell stabilitet – är att den skall kunna klara av de förändringar av hur de två funktionerna nu påverkar varandra, som orsakats av upprättandet av EMU. I avtalet behandlas samarbete och informationsutbyte i tre olika situationer: (i) rörande etablering av ett betalningssystem och tillämpningar för tillträde till ett sådant system, (ii) rörande den löpande verksamheten och (iii) rörande krishantering.

Betydande framsteg gjordes också beträffande det tvärsektoriella samarbetet mellan tillsynsmyndigheter, inte minst genom inrättandet av den tvärsektoriella rundabordskonferensen för regleringsansvariga. Alla relevanta EU-kommittéer deltar i rundabordskonferensen²

2 Utveckling inom banksektorn

Integreringen av bank- och finansmarknaderna i euroområdet fortsatte att gå framåt under 2000, vilket har ökat den gränsöverskridande institutionella verksamhetens betydelse avsevärt och de utländska komponenterna i värdepappersportföljer, medan ut- och inlåningsverksamhet fortfarande i betydande grad är uppdelad i nationella eller till och med regionala marknader. I december 2000 utgjordes 85 % av bankernas inlåning och 90 % av bankernas utlåning (exklusive transaktioner mellan banker) av verksamhet gentemot inhemska motparter (se tabell I). Bilden är emellertid en annan om man räknar in transaktioner mellan bankerna. Andelen gränsöverskridande transaktioner mellan banker inom euroområdet har ökat stadigt och stimulerats av den gemensamma valutan och den gemensamma penningpolitiken. De svarar för mer

och processen främjas av Europeiska kommissionen. Detta informella forum möjliggör ett mer fördjupat informationsutbyte mellan tillsynsansvariga inom olika sektorer rörande frågor som är av gemensamt intresse.

Eurosystemet har också ett allmänt intresse av utvecklingen mot *mer integrerade värdepappersmarknader*. Eurosystemets uppgift att främja väl fungerande betalningssystem och medverka till ett smidigt genomförande av nationell politik när det gäller tillsyn och finansiell stabilitet ger ECB desto större anledning att övervaka och bedöma relevant utveckling av infrastrukturen på värdepappersmarknaden och av regelverket. ECB deltog därför aktivt i den samrådsprocess som inleddes av de vise männens kommitté om reglering av de europeiska värdepappersmarknaderna. Kommittén har fått i uppdrag av Ekofinrådet att göra en bedömning av de nuvarande regleringsvillkoren på värdepappersmarknaderna och lägga fram förslag för att undanröja befintliga hinder för en integrering av finansmarknaderna. De förslag som kommittén lagt fram för att uppnå en mer flexibel och effektiv regleringsprocess på EU-nivå stöds i huvudsak av ECB.

än 50 % av de totala bruttotransaktionerna på interbankmarknaden för både depositioner och repotransaktioner. Utlåningen till bankinstitut hemmahörande i andra länder i euroområdet ökade från 16,6 % i december 1998 till 17,6 % (december 2000) av den totala utlåningen mellan banker, medan andelen övriga fordringar, däribland räntebärande värdepapper och penningmarknadspapper, gentemot andra länder i euroområdet ökade från 14,5 % till 19,8 % under samma period. Trenden mot internationell diversifiering framgår också tydligt av hur sammansättningen av värdepappersportföljerna för

² De kommittéer som deltar är Banktillsynskommittén, Rådgivande bankrörelsekommittén, Värdepappersövervakningskommittén, FESCO (Forum of European Securities Commissions), Försäkringskommittén och Försäkringskonferensen.

Tabell 13
Inhemsk och gränsöverskridande verksamhet på balansräkningarna för andra monetära finansinstitut (än centralbanker) i euroområdet

	miljarder euro, om inte annat anges			
	dec. 1997	dec. 1998	dec. 1999	dec. 2000
<i>Totala interbanktillgångar</i> ¹⁾	4 681	4 981	5 355	5 689
Utlåning till andra MFI (än centralbanker)	3 886	4 087	4 303	4 465
varav inhemsk verksamhet (%)	59,7	61,4	62,1	60,8
verksamhet med andra länder i euroområdet (%)	15,2	16,6	17,5	17,6
verksamhet med övriga världen (%)	25,1	22,0	20,4	21,6
Övriga fordringar på andra MFI (än centralbanker) (värdepapper och penningmarknadspapper)	795	894	1 052	1 224
inhemsk verksamhet (%)	80,0	78,2	72,7	68,1
verksamhet med andra länder i euroområdet (%)	12,7	14,5	18,4	19,8
verksamhet med övriga världen (%)	7,3	7,3	8,9	12,1
<i>Total utlåning till icke-banker</i> ²⁾	5 887	6 296	6 789	7 392
inhemsk verksamhet (%)	91,8	91,6	90,8	90,2
verksamhet med andra länder i euroområdet (%)	2,3	2,6	3,0	3,2
verksamhet med övriga världen (%)	5,9	5,8	6,2	6,6
<i>Fast förräntade värdepapper emitterade av icke-banker</i> ²⁾	1 416	1 503	1 597	1 548
inhemsk verksamhet (%)	71,2	66,9	60,1	54,6
verksamhet med andra länder i euroområdet (%)	16,0	19,2	24,5	26,5
verksamhet med övriga världen (%)	12,8	13,9	15,4	18,9
<i>Aktieinnehav</i>	379	478	604	745
<i>Övriga tillgångar</i>	1 019	1 014	1 190	1 322
<i>Totala tillgångar</i>	13 382	14 272	15 535	16 696
<i>Total interbankinlåning</i>	4 104	4 469	4 883	5 179
inhemsk verksamhet (%)	58,9	58,5	57,4	55,2
verksamhet med andra länder i euroområdet (%)	14,5	15,7	16,1	15,5
verksamhet med övriga världen (%)	26,6	25,8	26,5	29,3
<i>Total inlåning från icke-banker</i> ²⁾	5 074	5 343	5 645	5 991
inhemsk verksamhet (%)	88,5	87,6	85,8	84,6
verksamhet med andra länder i euroområdet (%)	5,5	5,6	5,3	5,2
verksamhet med övriga världen (%)	6,0	6,8	8,9	10,2
<i>Räntebärande värdepapper</i> ³⁾	2 064	2 281	2 613	2 831
<i>Kapital och reserver</i>	688	744	838	924
<i>Övriga skulder</i>	1 452	1 435	1 556	1 771
<i>Totala skulder</i>	13 382	14 272	15 535	16 696

Källa: ECB.

1) I dessa poster ingår inte aktier.

2) Inbegripet den offentliga sektorn.

3) I denna post ingår penningmarknadspapper.

euroområdets banker ser ut. Andelen instrument med fast avkastning som emitterats av andra länder i euroområdet och resten av världen har ökat stadigt sedan 1998.

Analysen av balansräkningsuppgifterna ger emellertid inte en fullständig bild av bankernas gränsöverskridande verksamhet, eftersom dessa uppgifter inte avspeglar en del av de tjänster som har uppvisat en särskilt stark tillväxt på senare tid. Det gäller till exempel avgiftsgenererande verksamhet som företagsfinansiering och förvaltning av tillgångar.

Med tanke på de ökade kopplingarna mellan banker och de gemensamma trender som påverkar deras verksamhet har banktillsynskommitténs verksamhet – inom ramen för Eurosystemets uppgift att medverka till att politiken när det gäller tillsyn och finansiell stabilitet kan genomföras friktionsfritt – därför vidareutvecklats i två huvudriktningar.

För det första har verktygen för analysen av banksektorns stabilitet (s.k. macro-prudential analysis) skärpts genom att man har lagt fram förslag till en övergripande ram för att övervaka

systemriskerna med anknytning till banksektorn ur ett EU- och EMU-perspektiv. Denna ram, som baseras på en kombination av statistisk information och en kvalitativ och, i möjligaste mån, framåtblickande bedömning som görs av de nationella tillsynsmyndigheterna, är särskilt avsedd att systematiskt identifiera och undersöka händelser eller trender som skulle kunna hota banksektorns stabilitet. Betydande framsteg har gjorts när det gäller att förbättra det informationsunderlag som används för denna analys, vilket omfattar statistik från såväl centralbanker som tillsynsmyndigheter. En uppsättning "indikatorer för analys av banksektorns stabilitet" har identifierats och man fortsätter att titta närmare på metoder att förbättra informationen ytterligare.

En första bedömning av stabiliteten hos EU:s banksektor utfördes av banktillsynskommittén under 2000 och kommer i framtiden att uppdateras regelbundet. Den regelbundna övervakningen av systemstabiliteten i EU och euroområdet gör det också möjligt att identifiera särskilda frågor som bör analyseras närmare. I samband med den första bedömningen ägnade man särskild uppmärksamhet åt att analysera effekterna av utvecklingen för tillgångspriserna på EU:s banksektor³ och åt EU-bankernas räntemarginaler och kreditbedömningssystem⁴. När det gäller de sistnämnda var den viktigaste upptäckten att bankernas utlåningsmarginaler har krympt på senare år (mellan september 1997 och september 2000), vilket främst har tillskrivits den skärpta konkurrensen. I synnerhet ökade den gränsöverskridande konkurrensen i vissa områden, där de nordiska länderna och de brittiska och irländska marknaderna är tydliga exempel på integrerande regionala finansmarknader, medan ökningen av "distansbankverksamhet" (*remote banking*) ledde till ett ökat konkurrenstryck från nya aktörer på marknaden. För att säkerställa att de lägre utlåningsmarginalerna är hållbara bör bankerna ha sunda strategier för kreditförlustreserveringar och riskhanteringssystem, en effektiv kostnadskontroll, tillgångar av tillfredsställande kvalitet och tillräckligt kapital. När det gäller bankernas utlåningssystem är tillsynsmyndigheternas allmänna bedömning att de på det

hela taget är tillfredsställande, även om det finns tecken på att bankernas interna riskklassificeringssystem ofta är starkt påverkade av de aktuella ekonomiska förhållandena snarare än av utvecklingen av kvaliteten på tillgångarna under konjunkturcykeln. Det finns emellertid redan vissa exempel på att bankerna utvecklas mot en mer långsiktig strategi där lånekvaliteten under hela den ekonomiska cykeln utvärderas.

För det andra förbättrade banktillsynskommittén sin analys av viktiga strukturella händelser inom EU:s banksystem. Denna verksamhet har visat sig utgöra ett värdefullt bidrag för de nationella tillsynsmyndigheternas arbete när det gäller att identifiera viktiga frågor och områden där det behövs en noggrannare övervakning och/eller en justering av tillsynspolitik. I en uppföljning av det arbete som tidigare har gjorts rörande de eventuella effekterna av EMU och tekniken på EU:s banksystem och på EU-bankernas inkomststruktur⁵, inriktades arbetet under 2000 på effekterna av omstruktureringen av bank- och finanssektorn genom fusioner och förvärv⁶ och på bankernas engagemang i förmögenhetsförvaltning, dvs. bankverksamhet inriktad på privatpersoner och förvaltning av tillgångar.

Under ett antal år har EU:s banksystem genomgått en omstrukturering. Under perioden från januari 1995 till juni 2000 gällde de flesta fusionerna och förvärven inhemska banker och i synnerhet mindre institut. Konsolideringen ägde till att börja med rum på nationell nivå och var mer uttalad i de mindre länderna. Vissa av de större länderna har däremot fortfarande ganska uppsplittrade bankmarknader, även om graden av koncentration har ökat. Mer nyligen har aktiviteten när det gäller fusioner och förvärv intensifierats och

3 Se rapporten "Asset prices and banking stability", som offentliggjordes av ECB i april 2000.

4 Se rapporten "EU banks' margins and credit standards", som offentliggjordes av ECB i december 2000.

5 Se ECB:s årsrapporter för 1998 och 1999.

6 Se rapporten "Mergers and acquisitions involving the EU banking industry – facts and implications", som offentliggjordes av ECB i december 2000.

oftare handlat om större institut. I internationella bankfusioner och bankförvärv var minst ett institut utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) inblandat i flertalet transaktioner. Vissa regionala bankkoncerner och konglomerat har etablerats, men det gick inte att skönja någon definitiv trend mot gränsöverskridande fusioner och förvärv inom EES, EU eller euroområdet. Drivkrafterna bakom denna process begränsas emellertid inte av de nationella gränserna. Den ökande betydelsen av affärer i vilka stora kreditinstitut deltar tycks hänga samman med omvandlingen av penning- och kapitalmarknadsaktiviteten inom EU och euroområdet efter införandet av euron. Bankkonsolideringstrenden i Förenta staterna signalerar att vissa faktorer verkligen har en global räckvidd. Ett annat inslag i omstruktureringen är bildandet av finansiella konglomerat – definierat som grupper av finansiella företag med verksamhet inom olika sektorer av finansindustrin – som kunde iaktas i många medlemsstater. Utvecklingen av konglomerat drivs främst på av bankerna som aktivt har expanderat sin verksamhet till förvaltning av tillgångar.

Förmögenhetsförvaltning – vilket omfattar bankverksamhet inriktad på förmögna privatpersoner och förvaltning av tillgångar, dvs. portföljförvaltning, försäljning av produkter och kundrådgivning – växer snabbt inom EU. Denna tillväxt har tillhandahållit det kommersiella incitamentet för EU:s banker att börja med sådan verksamhet vid en tidpunkt då konkurrensen blev allt hårdare på de mer traditionella marknaderna. Förmögenhetsförvaltning ger bankerna möjlighet att korsförsälja

produkter till sina kunder och därmed motverka utvecklingen mot ett undanträngande av finansiella mellanhänder. Bankverksamhet som är inriktad på privatpersoner är lite annorlunda, eftersom den gör det möjligt att ”bunta ihop” tjänster och produkter och därmed motverka trenden mot lägre marginaler på standardiserade produkter.

Bankerna har spelat en viktig roll inom förvaltningen av tillgångar i många år, men deras inblandning kan ha ökat den senaste tiden. Marknaden för bankverksamhet inriktad på privatpersoner, som brukade betraktas som en specialverksamhet, har fått ett betydande antal nya aktörer, däribland många av de större universal- och investmentbankerna. Dessa verksamhetsinriktningar anses av bankerna vara både lönsammare och erbjuda stabilare avkastning än traditionell bankverksamhet. Deras lönsamhet är större eftersom de i allmänhet innebär lägre kapitalkrav i och med att mycket av verksamheten bedrivs utanför balansräkningen. ”Anseenderiskerna” är emellertid mycket större inom förmögenhetsförvaltning än inom traditionell bankverksamhet. Det finns tecken på ökad konkurrens när det gäller förmögenhetsförvaltning. Hindren för nya aktörer håller på att försvinna tack vare utvecklingen av Internet som kan öka inflödet av nya tjänsteleverantörer.

Förutom de två stora områden som nämns ovan började banktillsynskommittén arbeta inom ett nytt område som gällde analyser av länderrisker, medan arbetet med centrala kreditregister och tidiga varningssystem på tillsynsområdet fortsatte.

3 Utveckling på regleringsområdet

I centrum för utvecklingen på regleringsområdet på internationell nivå stod den revidering av bestämmelserna om kapitalkrav för banker som gjordes av Baselkommittén för banktillsyn. Under 2000 var Baselkommitténs arbete huvudsakligen inriktat på att bearbeta dess förslag och ett andra samrådsdokument lades fram i januari 2001 med en begäran om att synpunkter skulle inkomma före utgången av

maj månad. Det nya regelverket skall enligt planerna antas i slutet av 2001 och genomföras 2004 av alla G10-länder eller t.o.m. globalt eftersom Baselöverenskommelsen har en internationell räckvidd.

Det föreslagna nya regelverket vilar på *tre pelare*. Den första pelaren – kapitalkraven – utgår från ett nytt system för att mäta kredit-

risker som innefattar (i) omdaning av det standardiserade tillvägagångssättet enligt vilket man kommer att använda den riskklassificering som görs av externa organ, och (ii) införande av IRB-metoden (internal ratings-based) som bygger på de riskberäknings-system som antagits av bankerna själva. Andra relevanta inslag i den första pelaren är den tydliga tillsynsbehandlingen av värdepappersering av tillgångar, erkännandet av en rad olika riskreduceringsmetoder och ett särskilt kapitalkrav för operativa risker. De andra två pelarna handlar om tillsynsprocessen och ökad marknadsdisciplin. Den första skall säkerställa att bankernas kapitalpositioner är i överensstämmelse med deras allmänna riskprofil. Den andra syftar till att ge marknadsaktörerna nödvändig information för att de skall kunna göra en lämplig bedömning av bankers riskprofil och kapital. Ett av de viktigaste inslagen i det nya regelverket är kapitalkravens ökade allmänna riskkänslighet. Det ger också bankerna incitament att gradvis gå vidare i tillämpningen av de olika metoder som föreslås för att hantera kreditrisker och operativa risker och sålunda införa mer sofistikerade och riskkänsliga förfaranden.

ECB, som deltar som observatör i Baselkommittén, avgav ett yttrande om det första samrådsdokumentet som kommittén utfärdade i juni 1999. Detta yttrande var främst inriktat på behovet av att uppnå en balans mellan instrumenten för att bestraffa enskilda bankers risktagande (mikronivån) och den totala effekten av lagstadgade kapitalkrav på de finansiella och makroekonomiska villkoren (makronivån).

På EU-nivå handlade de viktigaste händelserna inom regleringsområdet om arbetet med i) de lagstadgade kapitalkraven för kreditinstitut

och värdepappersföretag i EU och ii) finansiella konglomerat. Båda dessa initiativ leds av Europeiska kommissionen med bistånd från de rådgivande kommittéerna för relevanta sektorer och är i linje med prioriteringarna i handlingsplanen för finansiella tjänster för att förbättra EU:s regelverk när det gäller finansmarknaderna. På båda dessa områden förväntas Europeiska kommissionen lägga fram ett förslag till ett direktiv under 2001.

Syftet med arbetet när det gäller *kapitalkraven* i EU är att anpassa gemenskapsreglerna om kapitalkrav till den nya ordning som kommer att godkännas av Baselkommittén, samtidigt som hänsyn tas till särdragen hos EU:s finanssektor och det faktum att regelverket är juridiskt bindande för alla EU:s kreditinstitut och värdepappersföretag. I början av 2001 utfärdade Europeiska kommissionen ett andra samrådsdokument med en beskrivning av de viktigaste aspekterna av det nya regelverket.

Arbetet med *finansiella konglomerat* syftar till att fastställa ett övergripande regelverk inom EU. Avsikten är att detta arbete skall omfatta flera frågor, bl.a. kapitalkrav för finansiella konglomerat, koncerninterna transaktioner och riskkoncentration, företagsledares och aktieägares lämplighet, det samordnade tillsynsorganets roll i övervakningen av konglomerat och informationsutbytet mellan myndigheter. ECB bidrar också till Europeiska kommissionens arbete genom att delta i Rådgivande bankrörelsekommittén som observatör.

Vidare har direktivet om rekonstruktion och likvidation av kreditinstitut, som innehåller bestämmelser om ett ömsesidigt erkännande av sådana åtgärder, antagits.



VU – Ziekenhuis, Kinderkliniek Amsterdam, Nederländerna

Utan titel

Kapitel VIII

Produktion av eurosedlar och euromynt samt förberedelser för kontantutbytet

1 Produktion av eurosedlar och euromynt

Eurosedlarna produceras av de nationella centralbankerna och av privata och offentliga företag. Tryckningen fortgår vid de 14 sedeltryckerier som deltar i framställningen av eurosedlar. (1 sedeltryckeriet i Grekland, som sent anslöts till euroområdet, kom produktionen igång under fjärde kvartalet 2000). De erforderliga volymerna har reviderats med hänsyn till Greklands inträde i Eurosystemet och till förändringarna i de uppskattade behoven. Dessa anger att det i januari 2002 krävs

ungefär 14,25 miljarder sedlar (inklusive både vad som direkt tillförs marknaden och vad som hålls i logistiskt lager; se tabell 14) med ett nominellt värde på ca 642 miljarder euro.

Medlemsländerna har ansvaret för produktionen av euromynt. Dessa präglas av 15 myntverk i elva länder. Enligt aktuella beräkningar kommer det totala antalet euromynt att vara ca 50 miljarder med ett värde på nära 16 miljarder euro.

2 Kvalitet på eurosedlar och euromynt

En databas har skapats för att sammanställa kvalitetsrelaterad information från myntverken och sedeltryckerierna. Denna databas skall användas för att få fram månatliga aggregerade uppgifter om eurosedlarnas och euromyntens kvalitet,

inträffar undersöks och föranleder noggranna beslut inom ramen för fastställda ISO-9000-baserade förfaranden.

2.1 Sedelkvalitet

Målet att säkerställa en enhetlig kvalitetsstandard för alla deltagande sedeltryckerier är krävande. Införandet av ett gemensamt kvalitetssystem har fordrat en betydande arbetsinsats och det har nu bekräftats att systemet fungerar i alla tryckerierna. Arbetet på att optimalisera kvalitetssystemen fortsätter. Mekanismerna för att identifiera variationer fungerar bra och alla kvalitetsvariationer som

2.2 Myntkvalitet

ECB fortsätter att agera som en oberoende bedömare av myntkvalitet och fullgjorde sina funktioner vid de myntverk som deltar i myntpräglingen. Dessa funktioner inkluderar att understödja kvalitetssystemet, att övervaka via periodiska kvalitetskontroller hos myntverken och att månadsvis rapportera hur arbetet fortskrider. Utvecklingen gick stadigt framåt under året och ECB behövde inte fästa finans- och ekonomiministrarnas uppmärksamhet på något kvalitetsrelaterat problem.

3 Förfalskningskydd för eurosedlar och euromynt

Skapandet av databasen för bevakningssystemet mot förfalskningar, CMS (Counterfeit Monitoring System), som kommer att lagra tekniska och statistiska uppgifter om förfalskade eurosedlar och euromynt, har fortgått i överensstämmelse med tidtabellen. Sedan användarkraven formulerats och en förstudie gjorts under 1999 färdigställdes de funktionella specifikationerna under första halvåret 2000. På detta följde utvecklingsfasen. Det förutses att arbetet med att genomföra och

testa detta bevakningssystem samt att få det godkänt skall fortsätta till juni 2001. En period på fem månader (juli–november 2001) har avsatts för praktisk utbildning och, om så skulle behövas, korrigerande åtgärder. Slutligen kommer databasen för bevakningssystemet mot förfalskningar att vara klar för användning i december 2001, en månad innan eurosedlarna och euromyntens ges ut.

Parallellt med databasen för bevakningssystemet upprättas ett centrum för förfalskningsanalys, CAC (Counterfeit Analysis Centre) vid ECB. Viktigast inför etableringen av detta centrum är att rekrytera personal – inklusive experter på förfalskning samt teknisk och administrativ personal – och att införskaffa den behövliga tekniska specialutrustningen. Centrumet för förfalskningsanalys blir utrustat med de instrument som behövs för att analysera skillnaderna mellan falska och äkta sedlar, särskilt när det gäller eurosedlarnas säkerhetsdetaljer.

4 Euro 2002-kampanjen

Som ett led i förberedelserna för att införa eurosedlar och mynt genomför ECB och de tolv nationella centralbankerna i Eurosystemet en informationskampanj, "Euro 2002-kampanjen". Denna har en budget på 80 miljoner euro. Efter ett offentligt upphandlingsförfarande utvaldes Publicis Worldwide B.V. till den PR-firma som skulle bistå ECB med kampanjen. Kontraktet undertecknades på våren 2000 och kampanjen genomförs på det internationella planet av ECB och på det nationella planet av de tolv nationella centralbankerna.

Kampanjen, som samordnas med liknande initiativ utarbetade av de nationella myndigheterna, fokuserar på:

- sedlarnas och myntens utseende, inklusive färger och storlek,
- kännetecknen på äkthet,
- valörerna och
- de övergripande modaliteterna för övergången.

Tre huvudsakliga kanaler används för att föra ut dessa budskap, nämligen en massmediekampanj, PR och presskontakter samt samarbete med andra grupper som är aktiva inom detta område (partnerskapsprogrammet).

Kontakterna med Europol, Interpol och EU-kommissionen har intensifierats med sikte på att få till stånd de arrangemang för kommunikation och samarbete som behövs för att säkerställa ett effektivt informationsflöde för att förhindra och bekämpa förfalskningar.

ECB, Europol och kommissionen har i nära samarbete utarbetat ett utkast till rådsförordning om förfalskningskyddet för euron. ECB konsulterades i vederbörlig ordning i september 2000 och avgav sitt yttrande i december.

4.1 Massmediekampanjen

Massmediekampanjen – som startar i slutet av 2001 och pågår i början av 2002 – kommer att stödja införandet av eurosedlar och euromynt genom att förse allmänheten med information om deras utseende, om hur äkta sedlar och mynt kan kännas igen och om hur kontantutbytet till euro går till. Kampanjen kommer att gå i television och i alla euroländers dagstidningar. Utformningen av mediematerialet och valet av tid och plats för exponeringen etc. kommer att samordnas nationellt. Avsikten är att maximera användningen av det relevanta medielandskapet och att säkerställa samordning av innehåll och medieplanering med andra kampanjer, i synnerhet dem som organiseras av de nationella myndigheterna.

4.2 PR och pressaktiviteter

Allmänhetens intresse för införandet av eurosedlar och euromynt kommer att tillta betydligt allteftersom den 1 januari 2002 närmar sig. Kampanjen strävar efter att maximera detta intresse och att säkerställa att korrekt information om sedlarna och mynten lämnas via PR och pressaktiviteter. Dessa ansträngningar kommer att bidra till att höja medvetenheten om kontantutbytet och till att göra allmänheten mera mottaglig för de nya pengarna. Ett PR-program kommer att rulla under loppet av 2001. Det innefattar "Euro 2002

Information Campaign Conferences” – en serie av konferenser i Eurosystemets länder – och ”Countdown to the euro”, som belyser viktiga etappdatum och inbegriper utdelning av pressfoldrar etc. till stöd för PR-programmet. Liksom för andra delar av kampanjen gäller att detta genomförs både nationellt och internationellt.

4.3 Partnerskapsprogrammet

Målet för partnerskapsprogrammet är att bredda genomslaget av informationskampanjen genom att:

- engagera andra organ som kan hjälpa till att i detalj informera allmänheten om kontantutbytet;
- maximera spridningseffekterna som dessa organ kan få och att
- säkerställa att Eurosystemets informationsmaterial om eurosedlar och euromynt distribueras på ett effektivt sätt till de platser där de mest behövs, såsom t.ex. försäljningsställen.

Den offentliga sektorn, banksektorn, handeln, turistnäringen, researrangörer och resebyråer

samt utbildningsväsendet är några av de nyckelområden som medverkar.

Partnerskapsprogrammet genomförs nationellt av de nationella centralbankerna och internationellt av ECB.

4.4 Andra inslag

En för ändamålet särskild webbplats lades ut i början av 2001 med adress www.euro.ecb.int. Den har en central roll att spela för att göra heltäckande information om eurosedlar och euromynt tillgänglig.

Kampanjen fokuserar också på butiks- och bankpersonal och på polisväsendet liksom på målgrupper utanför euroområdet. Särskilda åtgärder har vidtagits för att hjälpa utsatta grupper av befolkningen.

Ett antal initiativ har redan tagits för att säkerställa att heltäckande information också görs tillgänglig utanför euroområdet med särskild betoning på kandidatländerna och på vissa andra länder i vilka Eurosystemets valutor har en bred användning.

5 Byte till eurosedlar och euromynt 2002

Med avseende på kontantutbytet upprättades en kommitté, Eurosystem Changeover Coordination Committee, som innefattade representanter från ECB och de tolv nationella centralbankerna. Kommittén kommer att ha övergripande ansvar för koordinationen vad gäller bytet till eurosedlar och euromynt fram till slutet av februari 2002. Kommittén kommer att handha förberedelsearbetet i samband med utställandet av och bytet till eurosedlar och euromynt liksom att upprätta en ram för informationsutbyte inom hela Eurosystemet under tiden fram till -dagen och även därefter. Liknande kommittéer upprättades för förberedelserna inför införandet av euron i början av 1999 och inför övergangen till år 2000.

5.1 Finansiella modaliteter för kontantutbytet 2002

ECB-rådet har enats om den allmänna principiella ramen för kontantutbytet 2002.¹ Vid sina beslut tog ECB-rådet vederbörlig hänsyn till den viktiga roll som kreditinstitutet kommer att spela när det gäller att göra denna övergång framgångsrik. Dessa beslut berör följande frågor:

- lagring av eurosedlar och mynt före lanseringsdagen hos kreditinstitut och värde-

¹ ECB-riktlinje med antagande av vissa bestämmelser angående kontantutbytet 2002 (ECB/2001/1), EGT L 55, 24. 2.2001, s. 80.

papperscentraler ("frontloading") och hos t.ex. detaljhandlare och försäljningsbolag ("sub-frontloading"),

- debiteringsmodellen och
- risktäckning.

Frontloading/sub-frontloading

Eurosystemet är medvetet om att den förkortning av perioden för kontantutbytet som Ekofinrådet enades om i november 1999 kräver att eurosedlar och mynt lagras i förväg hos kreditinstitut och, genom dessa, hos vissa andra målgrupper (dvs. underdepåer hos detaljhandlare, värdetransportföretag samt tillverkare och försäljare av sedel- och mynthanteringsutrustning).

I ljuset härav har ECB-rådet godkänt att ovan nämnda yrkesmässiga målgrupper får börja lagra sedlar från den 1 september 2001. Varje nationell centralbank får emellertid handlingsfrihet inom den maximala framförhållningsperioden för att klara sitt behov att på förhand få ut sedlar till de berörda. Det innebär också att den period som fastställs nationellt kan skilja sig åt från målgrupp till målgrupp och även mellan sedlar och mynt. I nio länder distribueras de nationella myndigheterna euromynt till kreditinstituten från september 2001 eftersom deras volym gör dem svårare att transportera och eftersom deras lägre värde betyder att risken för kreditinstituten är lägre än för sedlar. Tre länder förutser att samtidigt låta lagra sedlar hos målgrupperna. De flesta andra länderna avser att skjuta upp sedel-distributionen till november eller december 2001.

När det gäller de olika målgrupperna inser alla länderna att kreditinstituten behöver förse med både eurosedlar och euromynt före den 1 januari 2002.

Dessutom kommer elva länder att förse detaljhandeln med euromynt och särskilt eurosedlar i låga valörer före dagen (sub-frontloading). Detta sammanhänger med att mynt, till skillnad från sedlar, allmänt sätts i

aktivt omlopp av detaljhandeln, snarare än av kreditinstituten. När det gäller näringen som hanterar försäljningsautomater och dylikt kommer med tanke på behovet att ladda maskinerna med mynt före dagen sju länder att låta dessa i förväg lagras euromynt medan de övriga fem överväger detta alternativ.

Enligt ett uttalande av ekofinrådet i november 1999 kan euromynt tillhandahållas allmänheten under andra hälften av december 2001. För närvarande överväger tio länder att förse allmänheten med euromynt. I två länder finns det emellertid på detta stadium inga sådana planer under hänvisning till att de möjliga fördelarna med att förse allmänheten med euromynt inte uppväger distributionskostnaderna eller de risker som det medför att sätta mynten i tidigt omlopp.

Debiteringsmodell

ECB-rådet har enats om en debiteringsmodell som på ett korrekt sätt kommer att spegla de extra kassabehållningar i kreditinstituten som blir en följd av kontantutbytet 2002. Debiteringsmodellen, som är enkel och lätt att tillämpa, kommer inte att påverka förbindelserna mellan kreditinstituten och deras kunder. Följande skall gälla:

- eurosedlar och euromynt som lagras hos kreditinstitut eller deras utsedda ombud före dagen skall debiteras dessas respektive konton i de nationella centralbankerna till det nominella värdet, i överensstämmelse med följande "linjära debiteringsmodell", dvs. en tredjedel av den förhandslagrade summan den 2, den 23, respektive den 30 januari 2002;
- kontanter i euro som levereras till eller returneras från kreditinstituten från den 1 januari 2002 skall debiteras/krediteras i överensstämmelse med gällande praxis och
- kontanter som är uttryckta i nationell valuta och som returneras till kreditinstituten från den 1 januari 2002 skall krediteras i överensstämmelse med gällande praxis.

Risktäckning

ECB-rådet har godkänt följande system för risktäckning:

Eurosedlar som distribuerats före dagen skall vara de nationella centralbankernas egendom fram till slutet av december 2001. Skulle nationella centralbanker anse att arrangemang för bevarandet av ägandet inte låter sig göra eller inte kan hävdas från rättslig synpunkt kan godtagbara tillgångar ställas som säkerhet för att trygga de nationella centralbankernas rätt till förhandsdistribuerade sedlar. Sådana tillgångar kan även avges parallellt med arrangemangen för bevarandet av ägandet.

Godtagbara tillgångar skall avges till de nationella centralbankerna senast vid stängningen den sista bankdagen under 2001 såsom säkerhet för de belopp i sedlar och mynt som distribuerats den 31 december 2001 eller dessförinnan.

Alla tillgångar som anses vara godtagbara säkerheter för Eurosystemets kredittransaktioner, eller sådana andra tillgångar som ECB-rådet godkänner på förslag av en nationell centralbank, kan godtas som säkerhet för distribution, till kreditinstitut och andra målgrupper, före lanseringsdagen. Kontanter i form av inlåning på ett för ändamålet särskilt konto, som gottskrives med samma ränta som kassakravsmedel, eller i någon annan form som den nationella centralbanken finner ändamålsenlig, kan också tillhandahållas som godtagbar säkerhet.

De nationella centralbankerna skall förvissa sig om att kreditinstituten åtminstone täcker riskerna för förstörelse, stöld eller rån av sedlar och mynt som de erhållit på förhand och som förblir de nationella centralbankernas egendom. Risktäckningen skall ske genom försäkringsavtal eller på vilket som helst annat ändamålsenligt sätt. Villkoren för att få sedlar och mynt före lanseringen har inget att göra med kreditinstitutens försäkring mot egna risker, vilket är helt deras eget ansvar.

För att säkerställa att kreditinstituten eller deras utsedda ombud uppfyller sina förpliktelser när det gäller att förhindra att allmänheten använder förhandsdistribuerade eurosedlar före dagen kan de nationella centralbankerna se till att bestämmelser om revision och inspektion tas in i de rättsliga eller kontraktsevenliga arrangemang som upprättas i samband med förhandsdistributionen. Det enda syftet härmed skall vara att möjliggöra verifiering av var dessa sedlar befinner sig.

Kreditinstitutens eller deras utsedda ombuds överträdelse av sina förpliktelser, inklusive – men ej begränsat till – att sätta eurosedlarna i omlopp före den 1 januari 2002 eller agera på ett sätt som ger den effekten, skall anses skada Eurosystemets mål att få till stånd ett smidigt kontantutbyte. Överträdelserna skall därför medföra betalning av kontraktsevenliga eller rättsliga straffavgifter, alltefter omständigheterna, som de nationella centralbankerna skall kräva in till ett belopp som står i proportion till respektive skada.

Kreditinstituten kommer i sin tur att av de nationella centralbankerna anmodas att i sina underkontrakt med detaljhandlare avseende förhandsdistributionen ta in bestämmelser som ger ett likvärdigt skydd.

Godtagbara tillgångar skall lämnas till de nationella centralbankerna från det ögonblick förhandsdistributionen görs och för de belopp i sedlar och mynt som kreditinstituten vidare distribuerar till de övriga målgrupperna. Tillgångarna skall innehållas tills de garanterade förpliktelserna avvecklats.

5.2 Kontantutbytet på marknader utanför euroområdet

Med tanke på att euron kommer att sättas i omlopp i form av sedlar och mynt från den 1 januari 2002 bör alla ansträngningar göras för att säkerställa att den nya valutan införs utan friktion och att kontantutbytet går smidigt, så att alla kunder som behöver eurosedlar kan införskaffa dem på ett effektivt sätt. I ljuset härav är det också mycket viktigt att på för-

hand aktivt ta itu med frågan om det internationella kontantutbytet och att på lämpligt sätt förbereda både marknaderna och allmänheten utanför euroområdet för att hålla nere kostnader och störningar till ett minimum.

ECB-rådet har vidtagit följande åtgärder som kan hjälpa till att säkra en smidig kontantlansering av eurosedlar och euromynt utanför euroområdet:

- kreditinstitut som är motparter i Eurosystemets penningpolitiska transaktioner får distribuera på förhand erhållna eurosedlar, alltefter omständigheterna, till sina filialer eller moderinstitut som är belägna utanför euroområdet;
- kreditinstitut som har sitt främsta driftsställe inom euroområdet får vidare distribuera på förhand erhållna eurosedlar till sina dotterbolag som också är kreditinstitut och belägna utanför euroområdet och
- kreditinstitut som har sitt främsta driftsställe inom euroområdet får vidare distribuera till andra kreditinstitut som inte har sitt huvudkontor eller registrerade kontor inom euroområdet.

De finansiella modaliteter som är tillämpliga på sådan frontloading/sub-frontloading är de som anges under avsnitt 5.1 med undantag för att kreditinstituten endast får börja distribuera eurosedlar till marknaderna utanför euroområdet från den 1 december 2001. Utanför euroområdet kommer det inte heller att finnas några som helst möjligheter att vidare distribuera eurosedlar till tredje part.

Vid sidan av dessa åtgärder undersöker Eurosystemet ytterligare åtgärder under första halvåret 2001, inklusive direkt medverkan av centralbanker utanför euroområdet.

5.3 Varaktigheten för perioden med parallellt omlopp av sedlar och mynt

Hur snabbt kontantutbytet går blir beroende av allmänhetens respons, på de olika berörda parternas kapacitet och på den befintliga

nationella infrastrukturen. Ju längre kontantutbytet pågår, desto större blir kostnaderna för att hantera parallella valutor, kostnader som bärs av kreditinstituten och detaljhandeln. I ljuset härav har en samsyn växt fram om att perioden med parallellomlopp bör kortas ned betydligt från de maximalt sex månader som EU-rådet beslutade om 1995.

I åtta medlemsländer kommer perioden med parallellt omlopp att vara till slutet av februari 2002. Vissa länder har valt att göra denna period kortare än de maximalt två månader som ekofinrådet enats om. I Nederländerna upphör gulden att vara lagligt betalningsmedel den 28 januari 2002. Tyskland har beslutat upphäva sina nationella sedlars och mynts ställning som lagligt betalningsmedel vid utgången av 2001. Denna rättsliga "big bang" åtföljs emellertid av ett åtagande från de olika berörda sektorerna att acceptera den tyska marken åtminstone till den 28 februari 2002. I Irland (med förbehåll för regeringens godkännande) och Frankrike upphör nationella sedlar och mynt att vara lagliga betalningsmedel den 9 respektive den 17 februari.

Detaljer om de nationella planerna för kontantutbytet återfinns på Eurosystemets webbplats på www.euro.ecb.int under rubriken "Getting ready for the euro".

5.4 Växling av nationella sedlar i nationella centralbanker

Eurosedlar och euromynt kommer inte att utges förrän den 1 januari 2002. Fram tills dess fortsätter sedelomloppet i euroområdet att bestå av nationella valutor. För att säkerställa utbytbarhet mellan de nationella valutaenheterna under övergångsperioden regleras växlingen av sedlar som är uttryckta i euroområdets nationella valutor av artikel 52 i ECBS:s stadga. Detta betyder att varje nationell centralbank kommer att åtminstone vid en plats i respektive land säkerställa att sedlar från andra deltagande länder antingen kan växlas mot nationella sedlar eller mynt eller att dessa, på begäran, krediteras ett konto hos den institution som utför växlingen, om den

nationella rätten ger denna möjlighet. I båda fallen kommer växlingen att ske till respektive parivärden. ECB-rådet har beslutat att utsträcka de nuvarande artikel 52-arrangemangen bortom 2001, till slutet av mars 2002. I detta fall kommer de nationella valutaenheterna att växlas mot euro.

Ungefär 500 filialer till de nationella centralbankerna har fortsatt att delta i växlingen av sedlar som utgivits utanför euroområdet. Sedlar som inom ramen för detta arrangemang returneras till respektive utgivningsland uppgick totalt till 9,3 miljarder euro medan antalet sedlar var totalt 169,7 miljarder.

5.5 Anpassning av uttagsautomater, sedelsorteringsmaskiner och kontantbetalningsutrustningar

Under ECB:s överinseende organiserades i maj och september 2000 centraliserade testningsveckor i Neu-Isenburg, nära Frankfurt, för tillverkare av kontantbetalningsutrustningar och sedelhanteringsutrustningar. Syftet var att erbjuda företagen ett tillfälle att testa

eurosedlarna för att erhålla grundläggande information som skulle vara till hjälp vid anpassningen av maskinerna och sensorerna till eurosedlarna. Sammanlagt deltog 55 företag i testerna. Företrädare för företagen var på dat hela taget tillfredsställda med testresultaten vad gäller eurosedlarnas maskinella läsbarhet.

Tabell 14

Antal eurosedlar som skall framställas till den 1 januari 2002

(miljoner)

Belgien	530
Tyskland	4 342
Grekland	597
Spanien	1 924
Frankrike	2 240
Irland	222
Italien	2 380
Luxemburg	46
Nederländerna	659
Österrike	550
Portugal	536
Finland	225
Totalt euroområdet	14 251



Sir-Karl-Popper-Schule, Wien, Österrike

Skapad av Christian Ludwig Attersee. Utan titel

Kapitel IX

Utveckling av den statistiska ramen

I Inledning

Under 2000 var ECB:s statistiska arbete inriktat på att säkerställa att den information som behövs för att Eurosystemet skall kunna fullgöra sina uppgifter fortsatte att inkomma, bearbetas, spridas och offentliggöras i tid, är av hög kvalitet och understöds av god dokumentation. Arbetet har genomförts i nära samverkan med de nationella centralbankerna, som samlar in data från uppgiftslämnare och sammanställer den nationella statistik som behövs för att konstruera aggregat för euroområdet. Grunden för den statistik som samlas in av ECB fastställs i dokumentet "Statistik insamlad och sammanställd av ECBS" från maj 2000. Detta dokument är en uppdatering av rapporten "Statistical requirements for Stage Three of Monetary Union (det s.k. Implementation Package) från juli

1995 och innehåller en beskrivning av den statistik som för närvarande tas fram. Dokumentet omfattar penning- och bankstatistik och därmed relaterad statistik, betalningsbalansstatistik och därmed relaterad statistik samt statistik över finansiella räkenskaper, vilket inbegriper statistik över de offentliga finanserna. Behoven av information om priser och kostnader, nationalräkenskaper, arbetsmarknaden, offentliga inkomster och utgifter, kortfristiga indikatorer på produktion och efterfrågan, samt barometerundersökningar avseende företag och hushåll, vilka först konstaterades i "Implementation Package", bekräftades på nytt i dokumentet "Europeiska centralbankens statistikkraV inom området allmän ekonomisk statistik" från augusti 2000.

2 Penning- och bankstatistik samt statistik över finansmarknaderna

Sammanställningen och offentliggörandet av de monetära finansinstitutens (MFI) konsoliderade balansräkningsstatistik i euroområdet förlöpte utan problem 2000, vilket gjorde det möjligt för ECB att snabbt rapportera om den monetära utvecklingen i euroområdet. I april utvidgades den kvartalsstatistik som offentliggörs i ECB:s månadsrapport till att omfatta även en särskild en uppdelning på motpart och instrument av MFI-sektorns inlåning och en uppdelning på instrument av MFI-sektorns huvudsakliga utestående fordringar på och skulder till övriga världen. Säsongsjusterade penningmängdsmått offentliggörs varje månad. Metoden för detta beskrivs i ECB-dokumentet "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", som offentliggjordes i augusti 2000.

En större överensstämmelse har uppnåtts mellan de flöden som kan härledas ur de monetära finansinstitutens konsoliderade balansräkning och motsvarande betalningsbalansflöden.

De monetära finansinstituten rapporterar in balansräkningsstatistik varje månad och varje

kvartal. Förteckningen över monetära finansinstitut uppdateras varje månad och offentliggörs på ECB:s webbplats. Det är nödvändigt att upprätthålla en konsekvent tillämpning av definitionen av monetära finansinstitut i hela euroområdet och Europeiska unionen.

ECB:s förordning angående en konsoliderad balansräkning för sektorn för monetära finansinstitut (ECB/1998/16), som trädde i kraft den 1 januari 1999, uppdaterades 2000. Den första uppdateringen, som slutfördes i augusti, medförde ett antal ändringar som förtydligade bestämmelserna om tillämpningen av kassakravssystemet. Ändringarna gällde rapportering av ändringar av kassakravsbasen, fusioner och uppdelningar som rör kreditinstitut (som utgör majoriteten av MFI-sektorn) och en revidering av bilaga II till ECB:s förordning. En andra uppdatering slutfördes i början av november och medförde övergångsbestämmelser rörande kassakravssystemet mot bakgrund av Greklands inträde i euroområdet. Arbetet inleddes vidare för att förbättra MFI-sektorns balansräkningsstatistik och harmonisera det sätt på vilket omvärderingsjusteringar görs för att härleda flöden från MFI-sektorns

balansräkningsstatistik. Även MFI-sektorns statistik över räntor mot kund ("retail") håller på att förbättras, under 2000 inleddes till exempel arbetet med att utforma harmoniserade rapporteringsbestämmelser. För närvarande finns tio räntor ("retail") i euroområdet tillgängliga varje månad på grundval av befintlig nationell statistik. Dessa räntor publiceras i ECB:s månadsrapport. ECB publicerar också viktiga nationella räntor mot kund ("retail") för alla EU-medlemsstater på sin webbplats. ECB samlar in tillgängliga data om elektroniska pengar, som regelbundet kommer att publiceras. ECBS är medvetet om konsekvenserna av nya krav för uppgiftslämnarna och gör en förberedande analys av fördelar och kostnader under vilken dessa kan rådfrågas.

I november utfärdade ECB en ändrad riktlinje rörande vissa av ECB:s krav på statistikrapportering och förfarandena för de nationella centralbankernas rapportering av penning- och bankstatistik. ECB:s riktlinje är bindande för Eurosystemet.

Månadsstatistiken över emissioner av värdepapper, som i slutet av 1999 för första gången publicerades med en uppdelning på ursprunglig löptid, hemvist och denomineringsvaluta, förbättrades under 2000 i fråga om täckning,

sektorsvis uppdelning och uppgifternas exakthet. I början av året offentliggjordes utestående belopp och bruttoemissioner denominerade i euro uppdelat på emitterande sektor, vilket följdes av en ytterligare utvidgning i mars 2000 som gällde nettoemissioner uppdelade på olika sektorer. Historiska data om emissioner av värdepapper offentliggjordes på ECB:s webbplats i mars 2001.

Uppgifterna om aktiemarknadsindex har utvidgats. Penning- och bankstatistik offentliggörs i ECB:s månadsrapport och finns även tillgänglig på ECB:s webbplats.

Den första uppsättningen kvartalsuppgifter om den aggregerade balansräkningen för kreditinstitut (till skillnad från MFI-sektorn som helhet) har inrapporterats för att möjliggöra en analys av det finansiella systemets stabilitet (macro-prudential analysis).

Under 2000 gjordes förberedelser för att ta fram kvartalsvis balansräkningsstatistik och därmed relaterad statistik för andra finansinstitut, utom försäkringsföretag och pensionsinstitut. Icke-monetära värdepappersfonder (utom penningmarknadsfonder, som hör till MFI-sektorn) utgör merparten av sådana finansinstitut i euroområdet.

3 Statistik över betalningsbalans, internationella reserver och finansiell utlandsställning samt effektiva växelkurser

Sammanställningen och offentliggörandet av månatlig och kvartalsvis betalningsbalansstatistik för euroområdet förlöpte utan problem 2000. Ytterligare förbättringar gjordes i förekommande fall av medlemsstaternas bidrag till aggregatet för euroområdet. ECB har bidragit till diskussioner om den framtida utvecklingen av systemen för att samla in betalningsbalansuppgifter, inte minst de system som förlitar sig på traditionell betalningsrapportering som källa, i den nya situation som skapas genom EMU. En av målsättningarna är att underlätta gränsöverskridande betalningar inom euroområdet.

När det gäller statistikens tillförlitlighet utgör posterna "portföljinvesteringar" och "övriga

investeringar" den största utmaningen vid sammanställningen av betalningsbalansstatistik och därmed relaterad statistik. Ytterligare arbete har gjorts när det gäller inrättandet av en central databas över värdepapper, som anses vara avgörande för att uppnå en väsentlig förbättring av statistiken över portföljinvesteringar på medellång sikt. Databasen bör dessutom också medföra betydande positiva effekter för andra statistiska områden som är av intresse för ECB. En stor svårighet är emellertid fortfarande registreringen av innehav av säljbara värdepapper.

Den fjärde utgåvan av publikationen "European Union balance of payments/international

investment position statistical methods” ger detaljerad information för användare av denna statistik. Den nya utgåvan innehåller en handledning för sammanställning som beskriver mer ingående de underliggande metoder som används för varje post i betalningsbalansen och den finansiella utlandsställningen.

När det gäller statistik över valutareserver började ECB under 2000 offentliggöra aggregerade uppgifter för Eurosystemet, med separata uppgifter för ECB, utifrån den mall för internationella reserver och likviditet i utländsk valuta som har utarbetats gemensamt av Internationella valutafonden (IMF) och Banken för betalningsutjämnings (BIS). Sedan april 2000 har en fullständig uppsättning månadsuppgifter med hjälp av denna mall offentliggjorts på ECB:s webbplats. I oktober offentliggjorde ECB ett dokument i vilket man ingående beskrev sammanställningen av Eurosystemets internationella reserver. Nationella uppgifter som tagits fram på samma sätt offentliggörs av medlemsstaterna.

4 Finansräkenskaper

Under 2000 intensifierade ECB sitt arbete rörande finansräkenskaperna, som kommer att omfatta kvartalsvisa finansiella flöden och en kvartalsredovisning av utestående finansiella tillgångar och skulder. Finansräkenskaperna är ett värdefullt analysverktyg till stöd för Eurosystemets penningpolitik och andra uppgifter. De kopplar den reala ekonomiska utvecklingen (sparande och investeringar) till finansiella transaktioner och balansräkningar och åskådliggör penningpolitikens effekter på euroområdet ekonomi.

För sammanställningen av uppgifter om finansiering och investeringar i eurorådets icke-finansiella sektorer finns två källor – euroom-

radets finansiella nettoställningen gentemot utlandet för euroområdet rörande slutet av 1999 och reviderade uppgifter för slutet av 1997 och slutet av 1998 offentliggjordes 2000. ECB kommer att begära in uppgifter i en form som gör det möjligt att sammanställa externa tillgångar och skulder för euroområdet var för sig fr.o.m. september 2002 (uppgifter för slutet av 2001).

Genom ECB-rådets antagande av riktlinje nr ECB/2000/4 den 11 maj 2000 uppdaterades den rättsliga ramen för sammanställningen av eurorådets statistik över betalningsbalans, valutareserver och finansiell utlandsställning.

ECB offentliggör uppgifter om eurons nominella och reala effektiva växelkurser. Förutom de index som har sammanställts av ECB sedan oktober 1999 om de effektiva växelkurserna har index som omfattar valutorna i en större grupp handelspartner och fler deflatorer (producentpriser, enhetsarbetskostnader) offentliggjorts sedan april 2000.

rådets finansiella statistik och de nationella finansräkenskaperna. Eurorådets finansiella statistik sammanställs av ECB i nära samarbete med nationella myndigheter, medan de nationella finansräkenskaperna sammanställs av medlemsstaterna. Eurorådets finansiella statistik omfattar för närvarande monetär statistik, statistik över betalningsbalans och finansiell utlandsställning, samt statistik över emissioner av värdepapper, som konsolideras för euroområdet. Även om nationella finansräkenskaper ännu inte kan konsolideras för euroområdet som helhet kommer de att vara mycket värdefulla för att konstruera finansräkenskaper för euroområdet.

5 Statistik över de offentliga finanserna

I september 2000 införde ECB i sin månadsrapport en ny och utvidgad presentation av de offentliga finansernas ställning i euroområdet

som främst baserades på uppgifter från de nationella centralbankerna. I denna statistik ingår detaljerad information om den offentliga

sektorns skuld och en analys av skillnaden mellan den offentliga sektorns underskott och förändringen av den offentliga sektorns skuld.

ECB har inom detta område ett nära samarbete med Europeiska kommissionen.

6 Allmän ekonomisk statistik

Förutom penning- och bankstatistik, statistik över betalningsbalans och finansräkenskaper är även ekonomisk statistik viktig för att Eurosystemet skall kunna fullgöra sina uppgifter. Den ekonomiska statistiken omfattar pris- och kostnadsstatistik, nationalräkenskaper, den offentliga sektorns inkomster och utgifter (beträffande vilka Europeiska kommissionen införde en ny förordning (1500/2000) i juli 2000), arbetsmarknadsstatistik och en lång rad andra ekonomiska statistiska uppgifter.

Ansvar för den ekonomiska statistiken på EU-nivå vilar huvudsakligen på Europeiska kommissionen (Eurostat). ECB har ett nära samarbete med Europeiska kommissionen för att säkerställa att kraven inom detta område tillgodoses. Det är särskilt viktigt att det finns

statistik tillgänglig för alla länder i euroområdet och att det råder en tillräcklig grad av harmonisering beträffande de nationella uppgifterna. På begäran av Ekofinrådet samarbetade ECB och Europeiska kommissionen för att utarbeta en handlingsplan, i vilken man fastställde de områden för varje medlemsstat och varje statistikkategori där det finns ett behov av omedelbara förbättringar. De områden som framförallt behövde förbättras var kvartalsvisa nationalräkenskaper, kvartalsvis statistik över den offentliga sektorns finanser, arbetsmarknadsstatistik, en rad olika uppgifter rörande kortfristiga företagsindikatorer samt statistik över utrikeshandeln. I handlingsplanen, som lades fram inför Ekofinrådet i september, föreslås också ändringar av förordningarna på statistikområdet.

7 Samarbetet med Europeiska kommissionen och internationella institutioner

På europeisk nivå fortsatte ansvarsuppdelningen på statistikområdet mellan ECB och Europeiska kommissionen (Eurostat) att fungera väl under 2000. ECB ansvarar för penning- och bankstatistik. Ansvar för statistik över betalningsbalans, finansiell utlandsställning och finansräkenskaper delas mellan ECB och Europeiska kommissionen. Europeiska kommissionen ansvarar för pris- och kostnadsstatistik samt övrig ekonomisk statistik.

ECB har också nära kontakter med andra internationella organisationer när det gäller utvecklingen av statistik, särskilt IMF och BIS. I samarbete med gemenskapsinstitutionerna och internationella organisationer medverkar ECB till att definiera internationella statistiska krav och verkar för att de skall uppfyllas.

8 Statistik över icke deltagande medlemsstater och kandidatländer

Alla EU-medlemsstater har uppmuntrats vidta förberedelser på statistikområdet inför ett deltagande i etapp tre av EMU. Närmare uppgifter om konsekvenserna på statistikområdet av euroområdets utvidgning till Grekland finns i kapitel III.

Under 2000 gav Eurosystemet tekniskt bistånd till centralbankerna i de länder som önskar ansluta sig till EU, de s.k. kandidatländerna. ECB gav själv bistånd, i synnerhet genom multilaterala seminarier. Detta tekniska bistånd är främst avsett att hjälpa kandidatländerna att införa system för insamling

och sammanställning av statistik som längre fram kommer att göra det möjligt för dem att uppfylla ECB:s statistikkrav och medverka till fullt ut överensstämmande (aggregerad och konsoliderad) statistik för euroområdet.

Detta kommer att bana väg för deras framtida integrering i ECBS och därefter i Eurosystemet. Arbete pågår med att utforma metodhandledningar som omfattar kandidatländerna.



Jardim de Infância de Gueifães, n° 1 – Maia, Portugal

Skapad av Emerenciano, Inês, Ricardo, Maria och Ana. Titel: All together

Kapitel X

Övriga uppgifter och övrig verksamhet

I Rådgivande funktioner

Enligt artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan skall ECB höras av den relevanta gemenskapsinstitutionen och av de ansvariga nationella myndigheterna¹ om varje förslag till gemenskapslagstiftning eller nationell lagstiftning inom ECB:s behörighetsområdet.

Gränserna och villkoren för de nationella myndigheternas samråd med ECB om förslag till rättsregler fastställs i rådets beslut 98/415/EG av den 29 juni 1998. I artikel 2.1 och 2.2 i detta beslut fastställs närmare inom vilka specifika områden samråd skall äga rum med ECB, nämligen om varje förslag till rättsregler som handlar om

- valutafrågor,
- betalningsmedel,
- nationella centralbanker,
- insamling, sammanställning och distribution av monetär och finansiell statistik samt statistik rörande banker, betalningssystem och betalningsbalanser,
- betalnings- och avvecklingssystem,
- regler som gäller finansiella institut i den mån de har en påtaglig inverkan på de

finansiella institutens och marknadernas stabilitet.

Vidare måste myndigheter i medlemsstater utanför euroområdet² samråda med ECB om varje förslag till rättsregler rörande penningpolitiska instrument.

Under 2000 inleddes sammanlagt 32 samråd, varav tre handlade om Greklands införande av euron, fyra om införandet av eurosedlar och euromynt 2002 och sju om gemenskapsrättsakter. De övriga samråden handlade om förslag till nationella rättsregler.

De samråd som inleddes 2000 sammanfattas i nedanstående ruta.

¹ I enlighet med protokollet om vissa bestämmelser angående Förenade konungariket Storbritannien och Nordirland, som bifogats fördraget skall artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i stadgan för ECBS inte tillämpas på Förenade konungariket. Skyldigheten att samråda med ECB gäller därför inte de nationella myndigheterna i Förenade konungariket.

² Utom myndigheter i Förenade konungariket (se fotnot 1).

Ruta 12**Samrådsförfaranden 2000**

Nr ¹	Initiativtagare	Ämne
1	Österrike	Den österrikiska banklagen.
2	Europeiska kommissionen	Omklassificering av betalningar som grundar sig på swapkontrakt och framtida räntesäkringsavtal.
3	Danmark	Lagen om Danmarks Statistik rörande införlivandet av en rättslig grund för Danmarks Nationalbanks insamling och sammanställning av finansstatistik.
4	Portugal	Genomförande av direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper.
5	Nederländerna	Stängning av De Nederlandsche Bank den 5 maj 2000.
6	Danmark	Lag om insättnings- och investerargaranti.
7	Grekland	Artiklar i stadgan för Bank of Greece och andra frågor i samband med Greklands införande av euron.
8	Finland	Centralisering av elektronisk registrering hos en värdepapperscentral.
9	Österrike	Österrikes deltagande i IMF:s initiativ för att minska kraftigt skuldsatta fattiga länders multilaterala utlandsskulder.
10	EU-rådet	Europaparlamentets och rådets förordning (EG) om ändring av rådets förordning (EG) nr 2223/96 för omklassificering av betalningar som grundar sig på swapkontrakt och framtida räntesäkringsavtal.
11	Luxemburg	Elektronisk handel.
12	EU-rådet	Förordningar om euron och Grekland.
13	Irland	Förordningar enligt lagen om Ekonomiska och monetära unionen från 1998.
14	Österrike	Tillvägagångssätt för antagandet av åtgärder på valutaområdet i samband med utgivningen av eurosedlar och euromynt (eurolagen) och ändringar av den österrikiska lagen om prägling av mynt från 1988 och centralbankslagen från 1984.
15	Grekland	Ratificering av de ändringar av stadgan för Bank of Greece som godkändes av bolagsstämman den 25 april 2000.
16	Irland	Förfälskning av eurosedlar och euromynt.
17	Tyskland	Utgivning av ett guldmynt av valören 1 mark och grundandet av en stiftelse för "monetär stabilitet".
18	Luxemburg	Omsättning av värdepapper och andra finansiella instrument samt säkerhetsöverlåtelse (jämte ändring och komplettering av flera andra lagar).
19	Frankrike	Införande av euron i Saint-Pierre-et-Miquelon och Mayotte. ²
20	EU-rådet	Skydd av euron mot förfälskning.
21	Grekland	Ytterligare åtgärder för att genomföra rådets förordningar (EG) nr 1103/97, 974/98 och 2866/98 i tillämpliga delar på införandet av euron.
22	Spanien	Införande av euron.
23	Tyskland	Insamling av betalningsbalansstatistik i Tyskland.
24	Danmark	Den danska lagen om handel med värdepapper.
25	Österrike	Tilläggsföreskrifter till och ändring av den befintliga lagstiftningen om införandet av euron när det gäller kooperativ (Euro-GenBeG).
26	Sverige	Ändring av lagen om Sveriges riksbank (1988:1385).
27	Europeiska kommissionen	Två kommissionsförordningar om det harmoniserade konsumentprisindexet.

¹ Samrådsförfarandena är numrerade i den ordning de inkom till ECB.

² ECB:s ställningstagande inom ramen för rådets beslut av den 31 december 1998 om monetära bestämmelser i de franska utomeuropeiska förvaltningsområdena Saint Pierre-et-Miquelon samt Mayotte, EGT L 30, 4.2.1999, s. 29.

Nr ¹	Initiativtagare	Ämne
28	Tyskland	Insamling av betalningsbalansstatistik i Tyskland.
29	Nederländerna	Lagen om prägning av mynt (i anslutning till införandet av euromynt).
30	EU-rådet	Ändring av artikel 10.2 i protokollet om stadgan för Europeiska centralbanks-systemet och Europeiska centralbanken.
31	Frankrike	Ett avtal mellan Banque de France och IEDOM (Institut d'émission des départements d'outre-mer) ³ .
32	Danmark	Lag om finansiella företag.

³ Detta samråd utgör en uppföljning av ett tidigare yttrande av ECB om stadgan och befogenheterna för IEDOM (ECB:s samrådsförfarande nr 20/1999).

2 Efterlevnaden av förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling

Enligt artikel 237 d i fördraget har ECB till uppgift att övervaka att de 15 nationella centralbankerna i EU fullgör sina förpliktelser enligt artiklarna 101 och 102 i fördraget och rådets förordningar (EG) nr 3603/93 och 3604/93. ECB:s allmänna råd övervakar att även ECB själv följer dessa bestämmelser. I artikel 101 fastställs att det är förbjudet för ECB och de nationella centralbankerna att ge regeringar, gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan rätt att övertrassera sina konton eller att ge dem andra former av krediter. Centralbankerna får heller inte förvärva skuldförbindelser direkt från dessa regeringar, institutioner eller organ. Enligt artikel 102 är varje åtgärd som ger regeringar, gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan en positiv särbehandling hos finansinstitut förbjuden, i den mån åtgärden inte är baserad på tillsynsmässiga hänsyn. Vid sidan om ECB övervakar även Europeiska kommissionen att medlemsstaterna följer ovannämnda bestämmelser.

Eurosystemet anser det vara av yttersta vikt att de ovannämnda bestämmelserna i fördraget och i rådets förordningar under alla omständigheter respekteras. Monetär finansiering av regeringar och offentliga institutio-

ner, liksom varje form av positiv särbehandling hos finansinstitut, skulle allvarligt kunna skada den gemensamma penningpolitikens trovärdighet och därmed leda till ökade inflationsförväntningar. Det skulle dessutom kunna minska incitamenten att fortsätta budgetkonsolideringen i länderna i euroområdet genom att ge regeringarna en enkel utväg att finansiera sina skulder.

ECB:s allmänna råd övervakar också köp på andrahandsmarknaden av skuldförbindelser som emitteras av både den inhemska offentliga sektorn och av den offentliga sektorn i övriga medlemsstater. Enligt skälen i rådets förordning (EG) nr 3603/93 får köp på andrahandsmarknaden av skuldförbindelser som emitteras av den offentliga sektorn inte utnyttjas för att kringgå målsättningen i artikel 101 i fördraget. Sådana köp får inte bli en form av indirekt monetär finansiering av den offentliga sektorn.

Under 2000 upptäckte ECB:s allmänna råd inte något fall då de nationella centralbankerna i medlemsstaterna eller ECB hade underlåtit att uppfylla de ovannämnda kraven i fördraget och rådets förordningar.

3 Förvaltningen av Europeiska gemenskapens upplåning och utlåning

I enlighet med artikel 123.2 i fördraget och artikel 2 i rådets förordning (EEG) nr 1969/88 av den 24 juni 1988 fortsatte ECB att förvalta Europeiska gemenskapens upplåning och utlåning enligt mekanismen för medelfristigt ekonomiskt stöd.

Under 2000 tog ECB emot amorteringar och räntor på utestående lån från det återstående

låntagarlandet (Italien), och betalade dem till Europeiska gemenskapens kreditorer. Gemenskapens totala utestående lån till Italien uppgick per den 31 december 1999 till 2 483 miljoner euro. Efter det att Italien gjort sin sista återbetalning i november 2000 utestod inte något belopp i slutet av 2000.



Helsinki Art School for Young People, Finland

Skapad av Annu Martikainen. Titel: Colours playing along

Kapitel XI

Extern kommunikation och ansvarsskyldighet

I ECB:s kommunikationspolicy och -aktiviteter

I.1 Målen för ECB:s kommunikationspolicy

ECB fäster stor vikt vid effektiv extern kommunikation. Även om ECB har kunnat stödja sig på den sakkunskap och trovärdighet som de nationella centralbankerna i euroområdet besitter har den inte själv – till skillnad från de nationella centralbankerna – en särskilt lång meritlista och är dessutom verksam i en flerspråkig och mångkulturell miljö. Dessa faktorer har haft stor betydelse när det gäller att ytterligare utveckla och förbättra ECB:s och Eurosystemets kommunikationspolicy. De är anledningen till att ECB:s informationsflöde är mer omfattande än de flesta centralbankers.

ECB har fastställt en extern informationspolicy som grundas på ett åtagande att iaktta principerna om öppenhet, transparens och ansvarsskyldighet. Man erkänner att effektiv kommunikation kraftigt bidrar till att uppnå ECB:s mer omfattande mål. I enlighet med ECBS:s och Eurosystemets allmänt decentraliserade organisation spelar de nationella centralbankerna i Eurosystemet en viktig roll för att uppnå målen för Eurosystemets kommunikationspolicy. En fortlöpande samordning av informationsverksamheterna sker inom ECB:s beslutande organ samt inom direktoratet för extern kommunikation, som för samman ECB:s och de nationella centralbankernas kommunikationsexperter.

De allmänna målen för Eurosystemets kommunikationspolicy är att

- bidra till att uppfylla målen för och effektiviteten i penningpolitiken,
- öka medborgarnas förståelse för Eurosystemet och dess politik i och utanför euroområdet.

För att uppnå dessa mål har man antagit två vägledande principer:

- 1 Att tala med en enda röst när det gäller den gemensamma penningpolitiken för euroområdet anses önskvärt.

- 2 Insynen i Eurosystemets politiska mål, uppgifter och åtgärder bör förbättras, något som kommer att bidra till Eurosystemets redovisningsskyldighet. Även förtroendet för och kunskapen om hur Eurosystemet fungerar bör främjas.

Flera andra principer måste iaktas för att främja en effektiv kommunikationspolicy: den externa kommunikationen bör vara konsekvent i hela euroområdet, behandlingen av olika länder och medier bör bygga på jämlikhet och icke-diskriminering, och information bör ges i lämplig tid.

I ECBS:s stadga föreskrivs vissa åtaganden för ECB i fråga om information. ECB skall minst en gång varje kvartal offentliggöra en rapport om ECBS:s verksamhet. ECB skall dessutom överlämna en årsrapport om verksamheten inom ECBS och om Eurosystemets penningpolitik. ECB är dessutom skyldig att varje vecka offentliggöra en konsoliderad rapport över Eurosystemets finansiella ställning.

Sedan euron infördes den 1 januari 1999 har ECB bundit sig för att gå längre än dessa rättsliga krav i fråga om sina insatser på kommunikationsområdet. Man insåg redan från början att man skulle bli tvungen att använda sig av flera olika kommunikationsverktyg för att kunna nå de grundläggande kommunikationsmålen. Detta ledde bland annat till beslutet att i stället för en kvartalsrapport offentliggöra en månadsrapport, och att regelbundet hålla presskonferenser.

På grundval av ovannämnda allmänna principer använder Eurosystemet en rad olika kommunikationsverktyg. Ledamöterna av ECB:s direktion, cheferna för de nationella centralbankerna och Eurosystemets personal ägnar en stor del av sin tid och sina resurser till extern kommunikation. ECB:s beslutande organ och direktoratet för extern kommunikation granskar fortlöpande den omfattning i vilken de allmänna målen uppfylls.

1.2 Kommunikationsaktiviteter

Vid sitt val av kommunikationsverktyg försöker ECB sprida information till allmänheten och dess valda representanter, till finansmarknaderna och till andra intressegrupper på ett sätt som tar vederbörlig hänsyn till målgruppernas mångfald. För att uppfylla dessa krav använder man sig av en rad olika kanaler:

- ECB:s ordförande och vice ordförande håller regelbundet presskonferenser, normalt i omedelbar anslutning till ECB-rådets första möte i varje månad.
- ECB:s månadsrapport offentliggörs normalt en vecka efter ECB-rådets första möte i varje månad. Den redogör för hur ECB ser på den ekonomiska utvecklingen samt innehåller artiklar om särskilda frågor som rör Eurosystemets verksamhet. Dessutom innehåller ECB:s månadsrapport en statistikbilaga med en lång rad ekonomiska och finansiella data över euroområdet.
- Syftet med ECB:s årsrapport är att redogöra för penningpolitiken under både föregående och innevarande år. Rapporten innehåller också information om Eurosystemets och ECB:s andra verksamheter.
- ECB:s ordförande framträder en gång i kvartalet inför Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor. I avsnitt 2 i kapitel XI i denna årsrapport redogörs för dessa offentliga utfrågningar.
- Offentliga tal som hålls och intervjuer som ges av ledamöterna av ECB:s beslutade organ är viktiga verktyg för att direkt kunna vända sig till betydelsefulla målgrupper.
- Pressmeddelanden syftar främst till att göra statistik eller kortare politiska uttalanden tillgängliga för allmänheten.
- Broschyrer och andra tryckta publikationer tillhandahålls för olika målgrupper, allt från allmänheten till specialister inom olika områden.
- Serien *Working Paper Series* är avsedd att sprida resultat av forskning som sker inom ECB, eller som presenterats vid ECB:s konferenser och seminarier, till de bredare

akademiska och finansiella kretsarna. ECB:s *Working Papers* publiceras i författarnas namn.

- I serien *Occasional Papers Series*, vars första nummer gavs ut i juli 2000, redogör man för policyrelaterade frågor till en bredare publik, inbegripet andra beslutsfattare, akademiker, media och allmänhet. ECB:s *Occasional Papers* publiceras i författarnas namn.
- Att direkt förse nyhetsbyråer med information är ett sätt för ECB att sprida marknadskänslig information i realtid till aktörer på finansmarknaderna.
- ECB tar emot besöksgrupper nästan dagligen året om. Detta innebär att besökare – cirka 10 000 förra året – erhåller information om ECB och dess verksamhet direkt på plats.
- Akademiska konferenser organiseras för att bidra till att stimulera ett samspel mellan ekonomer som är intresserade av centralbanksfrågor.

Det faktum att allt fler människor i euroområdet har tillgång till Internet har i hög grad gjort det lättare att göra information tillgänglig på begäran. ECB:s webbplats (www.ecb.int) spelar i dag en viktig roll för kommunikationen med allmänheten. På denna webbplats kan man läsa och ladda ner alla dokument som publicerats av ECB. S.k. hotlines för e-post tillhandahålls för att behandla olika frågor. På ECB:s webbplats finns dessutom länkar till alla nationella centralbanker i EU, där många av de dokument som offentliggjorts finns tillgängliga på respektive språk.

En stor del av efterfrågan på information tillfredsställs redan genom elektronisk distribution, något som snabbt får allt större betydelse. Denna trend förväntas fortsätta. Det kommer emellertid inte att ersätta den information som går ut via massmedia, som tjänar som en viktig mellanhand mellan ECB och allmänheten.

2 Informations- och åsiktsutbytet med Europaparlamentet

2.1 Förbindelserna mellan ECB och Europaparlamentet

Under 2000 fortsatte ledamöterna av ECB:s direktion och i synnerhet ordföranden att framträda inför Europaparlamentet för att redogöra för penningpolitiken och för ECBS:s övriga verksamhet. Dessa regelbundna framträdanden grundas på artikel 113.3 i fördraget, enligt vilken ECB skall överlämna en årsrapport om verksamheten inom ECBS och om den monetära politiken under föregående och innevarande år till Europaparlamentet, rådet, kommissionen och Europeiska rådet. ECB:s ordförande lägger fram denna rapport för Europaparlamentet som kan hålla en allmän debatt på grundval av rapporten. Dessutom kan ECB:s ordförande och övriga direktionsledamöter på begäran av Europaparlamentet eller på eget initiativ höras av Europaparlamentets behöriga utskott.

Att ordföranden och direktionsledamöterna regelbundet framträder inför Europaparlamentet spelar en väsentlig roll när det gäller att ge det europeiska folket och dess direkt valda representanter närmare förklaringar med avseende på uppfyllande av de uppgifter som föreskrivs i fördraget.

I enlighet med vad man kommit överens om framträdde ECB:s ordförande en gång i kvartalet inför Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor. Vid dessa framträdanden uppmärksammades penningpolitiken och den ekonomiska utvecklingen, särskilt de faktorer som skulle kunna påverka prisstabiliteten. Ordföranden rapporterade om ECB-rådets penningpolitiska beslut samt om de beslut som ECB fattat inom sina övriga behörighetsområden, och redogjorde i detalj för den bedömning som låg till grund för dessa beslut.

Ruta 13

Tillfällen då företrädare för ECB framträdde inför Europaparlamentet under 2000

Vid Europaparlamentets plenarsammanträde den 5 juli 2000 överlämnade ECB:s ordförande årsrapporten för 1999.

Vid följande tillfällen framträdde ECB:s företrädare inför utskottet för ekonomi och valutafrågor:

- Kvartalsvisa åsiktsutbyten med ordföranden (20 mars, 20 juni, 12 september, 23 november).
- Diskussioner med Otmar Issing om kommissionens rapport "Ekonomi i EU: 1999 års översikt" (10 januari).
- Överlämnandet av ECB:s rekommendation till rådets förordning om Europeiska centralbankens krav på inbetalning av ytterligare valutareserver (27 januari).
- Redogörelse för ECB:s åsikter om kommissionens förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om rätten att starta och driva affärsverksamhet i institut för elektroniska pengar samt om tillsyn av sådan verksamhet (28 februari).
- ECB:s vice ordförande överlämnar ECB:s årsrapport för 1999 (17 april).
- ECB:s vice ordförande överlämnar ECB:s konvergensrapport för 2000 (3 maj).
- Åsiktsutbyte med Eugenio Domingo Solans om informationskampanjen Euro 2002 om sedlar och mynt i euro (5 juni).

Dessutom framträdde ledamöter av ECB:s direktion inför utskottet för ekonomi och valutafrågor vid flera andra tillfällen. ECB:s vice ordförande överlämnade årsrapporten för 1999 och konvergensrapporten för 2000, som innefattade Grekland och Sverige. Andra direktionsledamöter framträdde inför utskottet för att avlägga rapport om förberedelserna för informationskampanjen Euro 2002 och för att redogöra för ECB:s åsikter om kommissionens översyn 1999 av ekonomin i EU. Slutligen deltog ECB på expertnivå vid utskottets sammanträden för att lägga fram ECB:s rekommendation till rådet förordning om Europeiska centralbankens krav på inbetalning av ytterligare valutareserver och för att redogöra för ECB:s åsikter om förslaget till sekundärlagstiftning om e-penninginstitut. Ruta 13 innehåller en översikt över de tillfällen då företrädare för ECB framträdde offentligt inför Europaparlamentet 2000.

Utöver dessa offentliga framträdanden ägde en rad kontakter mellan ECB och Europaparlamentet rum utanför de formella officiella parlamentariska sammanträdena. Bland annat besökte en delegation bestående av medlemmar av utskottet för ekonomi och valutafrågor ECB den 23 oktober 2000 för att utbyta åsikter med direktionen.

2.2 ECB:s ståndpunkt i valda frågor som diskuterats vid möten med Europaparlamentet

Under de olika åsiktsutbyten som ägt rum mellan ECB och Europaparlamentet inom utskottet för ekonomi och valutafrågor har en lång rad frågor tagits upp. I följande avsnitt ges en överblick över de diskussioner som förts i vissa huvudfrågor.

Den gemensamma penningpolitikens bidrag till den allmänna ekonomiska politiken i gemenskapen

I artikel 105 i fördraget föreskrivs att ECBS utan att åsidosätta målet att upprätthålla prisstabilitet skall stödja den allmänna ekono-

miska politiken i gemenskapen. Mot bakgrund av detta var en av de huvudfrågor som diskuterades vid åsiktsutbytena mellan ECB och Europaparlamentet hur den gemensamma penningpolitiken bäst kunde bidra till målen för den allmänna ekonomiska politiken i gemenskapen, t.ex. hållbar och icke-inflatoriskt tillväxt och en hög sysselsättningsnivå.

I detta hänseende påminde ECB:s ordförande om att penningpolitikens bästa bidrag till tillväxt- och sysselsättningsmålen var att ge ekonomiska aktörer välgrundade utsikter för att den framtida ekonomiska utvecklingen skulle präglas av prisstabilitet. Ett klimat med prisstabilitet skulle göra det möjligt för företag och konsumenter att fatta beslut om investeringar och inköp som inte påverkades av inflation eller deflation. Faktum är att prisstabiliteten bidrar till en mer effektiv fördelning av resurserna inom ekonomin och skapar gynnsamma förutsättningar för tillväxt och sysselsättning.

Inriktningen på den gemensamma penningpolitiken är, och måste följaktligen förbli, att upprätthålla prisstabilitet, vilket är Eurosystemets huvudmål enligt fördraget. Nödvändigheten att inrikta sig på prisstabilitet har också uttryckligen erinrats om i Europaparlamentets resolution om ECB:s årsrapport för 1999, i vilken det anges att "ECB:s arbete för att främja tillväxt och sysselsättning är av primär betydelse för att på ett trovärdigt och varaktigt sätt kunna säkerställa prisstabiliteten" (skäl H).

Eurons externa värde

Stor uppmärksamhet riktades även mot eurons externa värde, ECB:s bedömning av de underliggande skälen till utvecklingen av eurons växelkurs, och frågan om lämpliga politiska åtgärder.

Ordföranden förklarade att utvecklingen av eurons externa värde regelbundet och noggrant analyserades av ECB-rådet, särskilt i fråga om dess potentiella inverkan på prisstabiliteten i euroområdet. Eurosystemet delade

oron över att eurons växelkurs inte avspeglade de robusta grundläggande ekonomiska förhållandena i euroområdet. Ordföranden underströk vidare att tillgängliga ekonomiska indikatorer snarare tydde på en stor möjlighet för euron att appreciera.

I detta sammanhang påminde ordföranden om de slutsatser som regeringarna i euroområdet hade kommit fram till inom ramen för Eurogruppen, särskilt behovet att påskynda processen för fiskal konsolidering och att främja strukturreformer i syfte att öka euroområdets tillväxtpotential. Betydelsen av strukturreformer understryks även i Europaparlamentets resolution om ECB:s årsrapport för 1999 (punkt 11).

Tjänster för gränsöverskridande massbetalningar i euroområdet

I september 1999 drog Eurosystemet igång ett initiativ som syftade till att förbättra tjänsterna för gränsöverskridande massbetalningar i euroområdet, och definierade sju huvudsakliga policy mål, som banksektorn i Europa förväntas uppfylla fram till början av 2002. Europaparlamentet uttryckte stort intresse både för detta initiativ och för den första lägesrapporten som ECB publicerade i september 2000.

Under åsiktsutbytena med utskottet för ekonomi och valutafrågor erinrade ordföranden om den logiska grunden för Eurosystemets initiativ, dvs. att de avgifter som kunden betalar för gränsöverskridande massbetalningar i euroområdet och den tid det tar för sådana transaktioner borde motsvara de för inhemska massbetalningar. Ordföranden redogjorde också för de kontakter som ECB hade upprättat med den europeiska banksektorn i syfte att undersöka praktiska metoder för att öka effektiviteten i gränsöverskridande massbetalningssystem.

När ordföranden inför utskottet redogjorde för de huvudsakliga slutsatserna i lägesrapporten påpekade han att de flesta av de mål som Eurosystemet hade definierat ännu inte

hade uppfyllts, men att man hade gjort väsentliga framsteg i arbete att bereda väg för en mer effektiv hantering av gränsöverskridande massbetalningar. Eurosystemet skulle fortsätta att närmare övervaka utvecklingen av tjänster för gränsöverskridande massbetalningar för att säkerställa att de förberedelser som för närvarande pågår slutligen leder till fullgoda tjänster för europeiska medborgare.

Närmare information om Eurosystemets initiativ att förbättra tjänster för gränsöverskridande massbetalningar samt den lägesrapport som publicerats i detta sammanhang finns i kapitel VI.

Informationskampanjen Euro 2002

En annan viktig fråga rörde behovet att på ett lämpligt sätt förbereda de europeiska medborgarna på införandet av sedlar och mynt i euro den 1 januari 2002. I detta hänseende uttryckte utskottet för ekonomi och valutafrågor intresse för närmare information om informationskampanjen Euro 2002, som drivs av Eurosystemet. På inbjudan av utskottet redogjorde en direktionsledamot inför utskottet för huvuddragen i informationskampanjen.

Under diskussionen fäste utskottsmedlemmarna stor vikt vid en effektiv samordning av de olika informationskampanjer som förbereds och skall genomföras på europeisk och nationell nivå. Dessutom bör vederbörlig hänsyn tas till att utarbeta lämplig information till utsatta grupper, t.ex. blinda och synskadade.

ECB påpekade att informationskampanjen Euro 2002 skulle samordnas med alla relevanta institut på europeisk och nationell nivå för att undvika inkonsekvent och förvirrande information samt för att undvika en dubbelring av information samt informationsklyftor. Faktum är att ECB samordnar sin informationsverksamhet i nära samarbete med Europeiska kommissionen och Europaparlamentet. Den huvudsakliga plattformen för att samordna informationsstrategierna består av de möten mellan nationella euoinformations-

ansvariga som hålls en gång i kvartalet vid vilka företrädare för ECB, Europeiska kommissionen och medlemsstaterna deltar. Dessutom deltar en företrädare för kommissionen i Eurosystemets arbetsgrupp för Euro 2002-kampanjen. ECB samarbetar vidare med organisationer som företräder utsatta grupper, t.ex. den europeiska sammanslutningen för synskadade (European Blind Union), inom ramen för projektet "Euron utan problem". Närmare information om informationskampanjen Euro 2002 finns i kapitel VIII, avsnitt 4.

ECB:s rekommendation till rådets förordning om Europeiska centralbankens krav på inbetalning av ytterligare valutareserver

På grundval av de relevanta bestämmelserna i fördraget (särskilt artikel 107.6 i fördraget och artikel 30.4 i ECB-stadgan) lade ECB fram en rekommendation till en rådsförordning om inbetalning av ytterligare valutareserver från Eurosystemets nationella centralbanker till ECB utöver det ursprungliga beloppet på 50

miljarder euro. I enlighet med vad som föreskrivs i fördraget hördes Europaparlamentet under detta förfarande. Under samrådsfördraget deltog ECB:s experter vid ett möte med utskottet för ekonomi och valutafrågor för att överlämna rekommendationen och besvara eventuella frågor som utskottet hade i detta avseende.

ECB påpekade att rekommendationen till en sådan rådsförordning var något som krävdes enligt fördraget och att man inte för närvarande hade för avsikt att i praktiken öka valutareserven. Det underströks också att ECB endast skulle utnyttja en sådan bestämmelse för att fylla på sitt redan förbrukade innehav av valutareserver upp till det ursprungliga beloppet.

Rekommendationen lades fram av ECB med utskottets tydliga stöd. Utskottet påpekade att ECB måste ha möjlighet att utnyttja valutareserver som innehåses av Eurosystemets nationella centralbanker. ECB:s rekommendation godkändes senare av Europaparlamentet vid dess plenarsammanträde.



Académie du Westhoek, Koksijde, Belgien

Skapad av Chantal Grand. Titel: Euro 2000 – Unity

Kapitel XII

Den institutionella ramen för Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet

I Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet



Europeiska centralbankssystemet (ECBS) består av Europeiska centralbanken (ECB) och de nationella centralbankerna i alla 15 EU-länderna, dvs. ECBS inkluderar centralbankerna i de tre medlemsländer som ännu inte infört euron. (Se kapitel III om Greklands inträde i euroområdet.) För att öka öppenheten och göra det lättare att förstå strukturen på centralbanksverksamheten i EU har ECB-rådet infört begreppet "Eurosystemet" som beteckning för ECB och de nationella centralbankerna i länderna som har infört euron (deltagande medlemsländer). Så länge det finns medlemsländer som ännu inte infört euron kommer det att vara nödvändigt att skilja mellan Eurosystemet och ECBS.

ECB är en juridisk person enligt internationell offentlig rätt. ECB har upprättats som Eurosystemets kärna och säkerställer att Eurosystemets uppgifter fullgörs antingen genom ECB:s egen verksamhet eller genom de natio-

nella centralbankerna. När ECB beslutar hur ECBS:s uppgifter skall utföras är den bunden till principen om decentralisering enligt ECBS-stadgan.

Var och en av de nationella centralbankerna har ställning som juridisk person enligt respektive lands lagstiftning. Även om de är egna juridiska personer utgör de nationella centralbankerna i euroområdet en integrerad del av Eurosystemet. I denna egenskap utför de uppgifter som ålagts Eurosystemet i enlighet med regler som ECB fastställt. Bl.a. genom att deras företrädare deltar i ECBS:s olika kommittéer (se avsnitt 4 nedan) bidrar de nationella centralbankerna även till arbetet i ECBS. De nationella centralbankerna kan på eget ansvar utföra andra uppgifter än dem som hör till Eurosystemet såvida inte ECB-rådet finner att dessa uppgifter strider mot Eurosystemets mål och uppgifter.

2 ECB:s beslutande organ

Eurosystemet och ECB styrs av ECB:s beslutande organ: ECB-rådet och direktionen. Härutöver utgör ECB:s allmänna råd ett tredje beslutande organ om och så länge som det finns medlemsländer som ännu inte infört euron som sin valuta. De beslutande organens funktion fastställs i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (fördraget), ECBS-stadgan och respektive arbetsordning.¹ Även om beslut som rör Eurosystemets/ECBS:s mål och uppgifter fattas centralt är transaktionerna i euroområdet decentraliserade, dvs. de utförs av de nationella centralbankerna, i den utsträckning som bedöms ändamålsenligt och möjligt.

2.1 ECB-rådet

ECB-rådet är ECB:s högsta beslutande organ och består av alla direktionsledamöterna samt cheferna för de nationella centralbankerna i de medlemsländer som infört euron. Enligt fördraget är ECB-rådets främsta arbetsuppgifter att

- anta de riktlinjer och fatta de beslut som behövs för att säkerställa att de uppgifter som har anförtrotts ECBS utförs och

- utforma euroområdets penningpolitik inklusive i förekommande fall att besluta om mellanliggande penningpolitiska mål, styrräntesatser och tillgången på likviditet i Eurosystemet samt att ställa upp de riktlinjer som behövs för beslutens genomförande.

När ledamöterna av ECB-rådet fattar beslut om penningpolitiken och om Eurosystemets övriga uppgifter agerar de inte som nationella företrädare utan i en helt oberoende personlig kapacitet. Detta avspeglas i principen "en person, en röst".

Under 2000 sammanträdde ECB-rådet som regel varannan vecka på ECB:s kontor i Frankfurt am Main, Tyskland. Tre av dessa sammanträden hölls emellertid i form av telefonkonferenser. I linje med tidigare beslut om att ECB-rådet skall sammanträda två gånger om året i ett annat euroland har vidare Banco de España stått som värd för ett möte i Madrid och Banque de France för ett möte i Paris.

¹ Arbetsordningarna har offentliggjorts i Europeiska gemenskapernas officiella tidning, se Arbetsordning för Europeiska centralbanken, EGT L 125, 19.5.1999, s. 34 och L 314, 8.12.99, s. 32; Arbetsordning för ECB:s allmänna råd, EGT L 75, 20.3.1999, s. 36 och L 156, 23.6.1999, s. 52; Europeiska centralbankens beslut den 12 oktober 1999 om arbetsordningen för Europeiska centralbankens direktion (ECB/1999/7), EGT L 314, 8.12.1999, s. 34. Med undantag för den sistnämnda har de återgivits i ECB:s första juridiska årsbok "Compendium: Collection of legal instruments, June 1998 – May 1999", October 1999 (ej i sin helhet översatt till svenska).

ECB-rådet



Bakre raden (från vänster till höger): Yves Mersch, Lucas D. Papademos, Jaime Caruana, Antonio Fazio, Matti Vanhala, Guy Quaden, Ernst Welteke, Nout Wellink, Jean-Claude Trichet, Maurice O'Connell, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio
Främre raden (från vänster till höger): Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Härmäläinen, Eugenio Domingo Solans

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Jaime Caruana (från den 12 juli 2000)

Vítor Constâncio (från den 23 februari 2000)

Eugenio Domingo Solans

Antonio Fazio

Sirkka Härmäläinen

Otmar Issing

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell

Tommaso Padoa-Schioppa

Lucas D. Papademos ²

Guy Quaden

Luis Ángel Rojo (till den 11 juli 2000)

António José Fernandes de Sousa

(till den 22 februari 2000)

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Nout Wellink

Ernst Welteke

Ordförande i ECB

Vice ordförande i ECB

Centralbankschef, Banco de España

Centralbankschef, Banco de Portugal

Ledamot av ECB:s direktion

Centralbankschef, Banca d'Italia

Ledamot av ECB:s direktion

Ledamot av ECB:s direktion

Centralbankschef, Oesterreichische Nationalbank

Centralbankschef, Banque centrale du Luxembourg

Centralbankschef, Central Bank of Ireland

Ledamot av ECB:s direktion

Centralbankschef, Bank of Greece

Centralbankschef, Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Centralbankschef, Banco de España

Centralbankschef, Banco de Portugal

Centralbankschef, Banque de France

Centralbankschef, Suomen Pankki

Ordförande i De Nederlandsche Bank

Ordförande i Deutsche Bundesbank

² Chefen för Bank of Greece deltog i alla mötena med ECB-rådet under andra halvåret 2000 som "särskilt inbjuden" efter EU-rådets beslut den 19 juni 2000 att upphäva Greklands undantag med verkan från den 1 januari 2001.

2.2 Direktionen

Direktionen består av ordföranden, vice ordföranden och fyra andra ledamöter som utsetts genom överenskommelse mellan deltagande medlemsländers regeringar på stats- och regeringschefs nivå. Direktionens främsta arbetsuppgifter är att

- förbereda ECB-rådets sammanträden,
- genomföra penningpolitiken enligt ECB-rådets riktlinjer och beslut och därvid ge Eurosystemets nationella centralbanker de anvisningar som behövs,

- ansvara för ECB:s löpande verksamhet och
- utöva vissa befogenheter som ECB-rådet delegerat till direktionen, inklusive vissa befogenheter att utfärda regler och förordningar.

Direktionen sammanträder för närvarande minst en gång i veckan för att besluta om genomförandet av penningpolitiken, om förberedelserna av ECB-rådets sammanträden och om interna ECB-frågor.



Bakre raden (från vänster till höger): Eugenio Domingo Solans,
Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing

Främre raden (från vänster till höger): Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Härmäläinen

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Eugenio Domingo Solans
Sirkka Härmäläinen
Otmar Issing
Tommaso Padoa-Schioppa

Ordförande i ECB
Vice ordförande i ECB
Ledamot av ECB:s direktion
Ledamot av ECB:s direktion
Ledamot av ECB:s direktion
Ledamot av ECB:s direktion

2.3 Allmänna rådet

Allmänna rådet består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt cheferna för alla de 15 nationella centralbankerna, dvs. i både deltagande och icke deltagande medlemsländer. Rådet utför de uppgifter som övertagits från Europeiska monetära institutet och som, beroende på att alla medlemsländer ännu inte infört euron, ECB fortfarande måste handha under den tredje etappen av EMU. Allmänna rådet skall därför i första hand rapportera om utvecklingen mot konvergens i de icke-deltagande medlemsländerna³ samt ge råd om de förberedelser som krävs för att oåterkalleligen låsa växelkurserna för valutorna i dessa

medlemsländer (se kapitel IV). Vidare bidrar allmänna rådet till vissa av ECBS:s verksamheter såsom rådgivning (se kapitel X) och insamling av statistiska uppgifter (se kapitel IX). Under 2000 sammanträdde allmänna rådet fem gånger i Frankfurt am Main.

³ I enlighet med protokollet om vissa bestämmelser angående Förenade konungariket Storbritannien och Nordirland och protokollet om vissa bestämmelser angående Danmark, som båda är fogade till Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, skall denna rapportering genomföras för Förenade konungariket och Danmark endast om de beslutar ansöka om att införa euron.

Allmänna rådet



*Bakre raden (från vänster till höger): Klaus Liebscher, Guy Quaden, Antonio Fazio, Matti Vanhala, Lucas D. Papademos, Urban Bäckström, Ernst Welteke, Nout Wellink, Edward A. J. George, Maurice O'Connell, Jean-Claude Trichet
Främre raden (från vänster till höger): Jaime Caruana, Yves Mersch, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen, Vítor Constâncio*

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Bodil Nyboe Andersen

Urban Bäckström

Jaime Caruana (från den 12 juli 2000)

Vítor Constâncio

(från den 23 februari 2000)

Antonio Fazio

Edward A. J. George

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell

Lucas D. Papademos

Guy Quaden

Luis Ángel Rojo (till den 11 juli 2000)

António José Fernandes de Sousa

(till den 22 februari 2000)

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Nout Wellink

Ernst Welteke

Ordförande i ECB

Vice ordförande i ECB

Centralbankschef, Danmarks Nationalbank

Centralbankschef, Sveriges riksbank

Centralbankschef, Banco de España

Centralbankschef, Banco de Portugal

Centralbankschef, Banca d'Italia

Centralbankschef, Bank of England

Centralbankschef, Oesterreichische Nationalbank

Centralbankschef, Banque centrale du

Luxembourg

Centralbankschef, Central Bank of Ireland

Centralbankschef, Bank of Greece

Centralbankschef, Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Centralbankschef, Banco de España

Centralbankschef, Banco de Portugal

Centralbankschef, Banque de France

Centralbankschef, Suomen Pankki

Ordförande i De Nederlandsche Bank

Ordförande i Deutsche Bundesbank

3 ECB:s organisation

3.1 Styrning

Utöver de beslutande ECB-organ som beskrivits i de föregående avsnitten styrs ECB också genom ett antal externa och interna kontrollnivåer. Enligt ECBS:s stadga (artikel 27) föreskrivs två nivåer, nämligen de externa revisorerna och Europeiska revisionsrätten.⁴ Mera nyligen har en bedrägeribekämpningskommitté upprättats som ytterligare en kontrollnivå. Vidare genomförs revisionsinsatser kontinuerligt, på uppdrag av direktionen, av direktoratet för internrevision, som rapporterar direkt till ECB:s ordförande.

ECB:s interna kontrollstruktur grundar sig på en funktionell ansats, varigenom varje organisatorisk enhet (avdelning, direktorat eller generaldirektorat) har ansvar för sin egen internkontroll och effektivitet. För att säkerställa detta tillämpar de enheter som har ansvar för att genomföra transaktioner en rad verksamhetsinriktade kontroller inom sina respektive ansvarsområden. Utöver dessa kontroller ger vissa organisatoriska enheter (t.ex. direktoratet för kontroll och organisation samt avdelningen för riskhantering) råd och förslag på en horisontell basis till direktionen i specifika kontrollfrågor.

Uppdraget till direktoratet för internrevision definieras i ECB:s revisionsstadga (ECB-Audit Charter). Denna stadga fastställdes på basis av internationella revisionsstandarder.⁵ ECBS:s revisionspolicy fastställdes av ECB-rådet för att säkerställa att revisionen omfattar gemensamma projekt och gemensamma operationella arrangemang inom ECBS.

I oktober godkände direktionen uppförandekoden för Europeiska centralbanken.⁶ Den ger vägledning och anger riktmärken (benchmarks) för ECB:s personal och ledamöterna i direktionen, vilka alla uppmanas att upprätthålla hög standard på den yrkesmässiga etiken i fullgörandet av sina skyldigheter, såväl i ECB som i sina förbindelser med nationella centralbanker, offentliga myndigheter, marknadsdeltagare, medieföreträdare och allmän-

heten. I detta hänseende motsvarar uppförandekoden den undersökning som företagits på Europeiska ombudsmannens eget initiativ för att undersöka förekomsten av en kod för gott administrativt uppträdande från gemenskapstjänstemännens sida i deras kontakter med allmänheten.

Direktionen har också infört en rad interna kontroller, inklusive detaljerade regler för att förhindra missbruk av information som är känslig på finansmarknaden (regler om "insiderhandel" och "brandväggar"). ECB:s personal och ledamöterna av direktionen är sålunda förbjudna att dra fördel, direkt eller indirekt, av tillgång till insiderinformation när de gör privata finansiella affärer på egen risk och för egen räkning, eller för en tredje parts räkning på dennas risk. Anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal har ändrats i enlighet med detta.⁷

ECB:s befogenheter när det gäller budgetfrågor utövas av ECB-rådet, som antar bankens budget på grundval av ett förslag från direktionen. Dessutom bistår budgetkommittén ECB-rådet i frågor om ECB:s budget.

För att samla gemenskapsinstitutionernas och medlemsländernas ansträngningar att bekämpa bedrägerier och andra illegala verksamheter har de ursprungliga kontrollnivåerna inom ECB på grundval av ECB-beslutet om förhindrande av bedrägerier (ECB/1999/5)⁸ förstärkts genom att en bedrägeribekämpningskommitté inrättats.

⁴ Europeiska revisionsrättens befogenheter täcker granskning av den operativa effektiviteten i förvaltningen av ECB (artikel 27.2 i ECBS-stadgan).

⁵ Principer och standarder utfärdade av relevanta institut såsom Institute for Internal Auditors (IIA), International Federation of Accountants (IFAC) och Information Systems Audit and Control Association (ISACA).

⁶ Se uppförandekoden för Europeiska centralbanken den 10 oktober 2000 enligt artikel 11.3 i arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EGT C 76, 8.3.2001, s. 12 och ECB:s webbplats.

⁷ Se del 1.2 av ECB:s anställningsvillkor som innehåller regler om uppförandekod och yrkesmässig konfidentialitet EGT C 76, 8.3.2000, s. 15.

⁸ Se Europeiska centralbankens beslut den 7 oktober 1999 om bedrägeribekämpning (ECB/1999/5), EGT L 291, s. 36. I samband härmed ändrades Europeiska centralbankens arbetsordning genom tillfogande av en ny artikel 9a. Se EGT L 314, 8.12.1999, s. 32.

Kommittén inledde sin verksamhet i början av 2000 och utnämnde *John L. Murray* till ordförande. Bedrägeribekämpningskommittén, som höll tre möten under året, informeras regelbundet av direktoratet för internrevision om alla frågor som har att göra med fullgörandet av dess uppgifter. I synnerhet följde kommittén införandet av interna förfaranden för att förhindra bedrägerier vid ECB. I sin första årsrapport konkluderade bedrägeribekämpningskommittén att inga fall av bedrägerier eller andra illegala aktiviteter som kan skada ECB:s finansiella intressen uppdragats.

3.2 Personalpolitik

Bemanning

I slutet av 2000 uppgick antalet anställda som ECB rekryterat från alla 15 medlemsländerna till 941 personer. Detta kan jämföras med en personalstyrka på 732 personer i slutet av 1999. Den 30 november 2000 godkände ECB-rådet ECB:s budget för 2001, som förutser att ECB:s personal kan öka till något över 1 100 under året. Till följd av detta har direktionen beslutat om ett antal organisatoriska förändringar i syfte att förstärka ECB:s ledningsstruktur. Dessa avspeglas i den reviderade organisationstablå över ECB som gäller från den 4 januari 2000 och som ändrats ytterligare med verkan från den 5 december 2000. Som en del av rekryteringsansträngningar erbjöd ECB flyttningshjälp, tillfälliga bostäder, ett arbetsförmedlingsprogram för makar och språkträning för nyanställda och deras makar.

Personalutvecklingspolitik

Arbetet har fortsatt med den rättsliga utformningen av reglerna för rekrytering. Ett utkast övervägs för närvarande av personalkommittén och en slutversion förväntas till i början av 2001. Syftet med reglerna är att säkerställa att rekrytering och befordran grundas på principer om yrkesmässiga kvalifikationer, offentlighet, öppenhet, likvärdiga ansökningsmöjligheter och icke-diskrimine-

ring samt att etablera en praxis för rekryteringsförfarandena som innebär rättvisa och likabehandling.

Direktionen har godkänt ett förslag om att tillskapa en funktion som rådgivare i personal- och likabehandlingsfrågor. I sin egenskap av oberoende extern expert kommer rådgivaren att gå igenom läget när det gäller jämställdhet inom ECB och rekommendera policyåtgärder. Den sakkunskap och oberoende ställning som en sådan rådgivare besitter kommer att kunna leda till att rekommendationer framläggs i god tid och med en hög grad av trovärdighet. Rollen för en sådan extern konsult kan utöver frågan om kön omfatta även andra områden med likabehandlingsproblem (t.ex. handikappfrågor och icke könsrelaterad diskriminering). Dessutom kan rådgivaren verka som ett opartiskt "bollplank" vid (potentiella) konflikter på arbetsplatsen och som en medlare för att hjälpa parterna att nå ett ömsesidigt godtagbart resultat.

ECB:s barndaghem och den europeiska skolan

ECB:s barndaghem har öppnat sina dörrar i tillfälliga lokaler för 30 barn. I mitten av 2001 bör de permanenta lokalerna bli tillgängliga som skall kunna ta emot ungefär 70 barn från tre månaders ålder tills de börjar i grundskolan.

Styrelsen för European Schools har bifallit en ansökan från Förbundsrepubliken Tyskland om att upprätta en europeisk skola i Frankfurt. Projektet hade aktivt drivits av ECB. Skolans placering har fastställs och byggnadsplaner håller på att göras upp. Målet är att kunna öppna skolan till läsåret 2002/2003.

Pensioner

Ledningsformerna för ECB:s pensioneringsplan blev klara i och med att övervakningskommittén och placeringskommittéerna upprättades. Övervakningskommittén, vars ledamöter utses av förmånstagarna, företrä-

der förmånstagarnas intressen genom att bevaka hur pensioneringsplanen sköts i stort. Placeringskommittéernas ledamöter utses delvis av personalen och delvis av ECB-rådet. De skall ge råd om placeringsstrategin för de ECB-medel och personalmedel som utgör pensioneringsplanens tillgångar och bevaka vilka resultat fondförvaltaren uppnår.

En överenskommelse om överföring av pensionsrättigheter till pensioneringsplanen har träffats med Luxemburg och Nederländerna. Strävandena att nå överenskommelse med övriga EU-länder fortsätter aktivt.

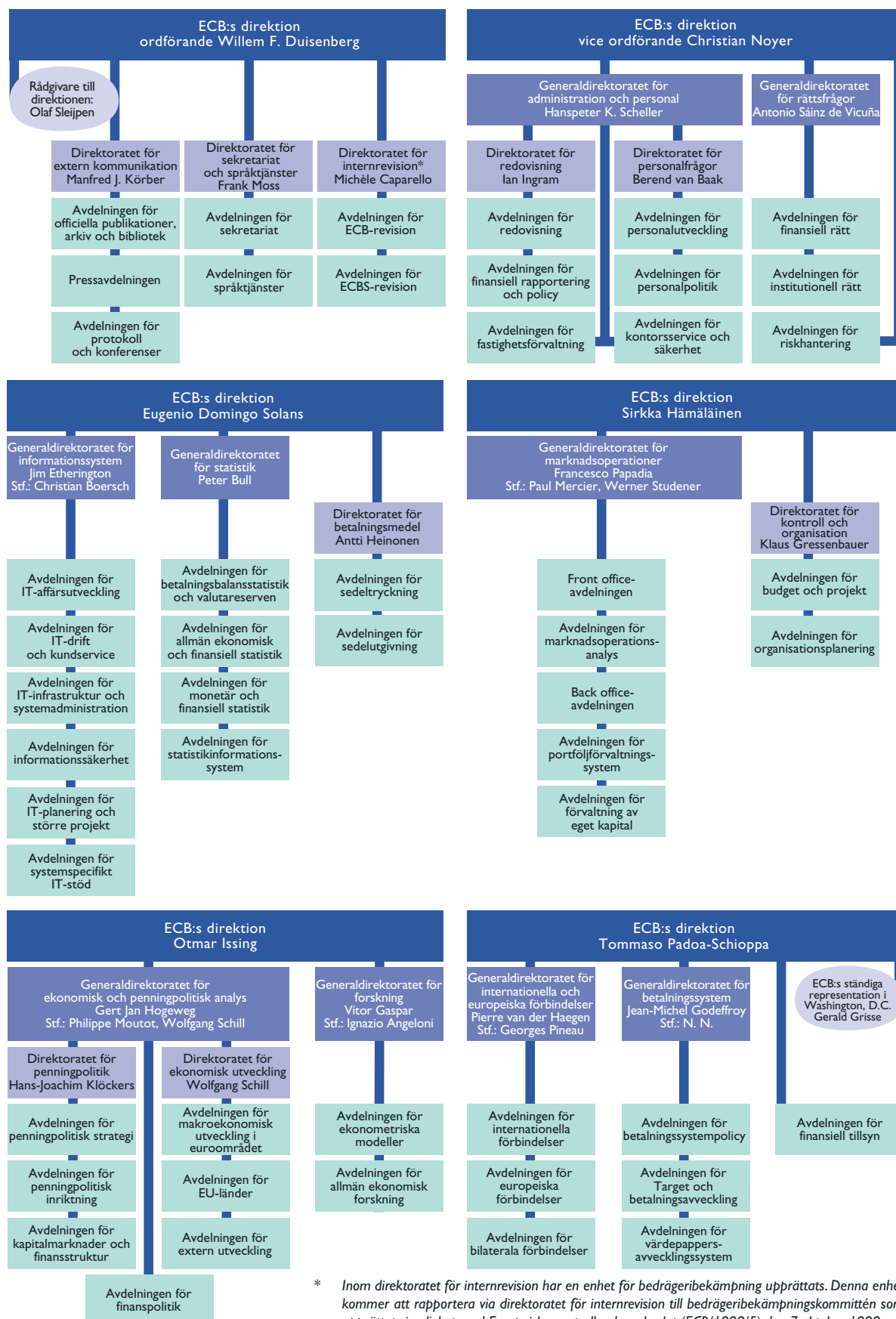
Personalrelationer

I juni valdes en ny personalkommitté som samtidigt utvidgades från sju till nio ledamö-

ter. Personalkommitténs språkrör och två ställföreträdande språkrör är befriade till 50 % från sina normala arbetsuppgifter och de övriga medlemmarna till 20 %. Personalkommittén konsulteras inom sitt kompetensområde om förändringar i anställningsvillkoren, personalreglementet och relaterade frågor.

På eget initiativ har enskilda anställda bildat en lokal fackförening, Union of the Staff of the European Central Bank (USE). ECB har på frivillig basis inlett en institutionell dialog mellan den högsta ledningsnivån och USE. ECB har emellertid avvisat USE:s krav på att bli erkänd som en part när det gäller att sluta kollektivavtal. USE har gemensamt med en extern fackförening hänskjutit denna fråga till EG-domstolen, förstainstansrätten.

3.3 ECB:s organisation



* Inom direktoratet för internrevision har en enhet för bedrägeribekämpning upprättats. Denna enhet kommer att rapportera via direktoratet för internrevision till bedrägeribekämpningskommittén som upprättats i enlighet med Europeiska centralbankens beslut (ECB/1999/5) den 7 oktober 1999.

4 ECBS:s kommittéer

ECBS:s kommittéer har fortsatt att spela en viktig roll för fullgörandet av Eurosystemets/ECBS:s uppgifter. De har på begäran av både ECB-rådet och direktionen tillfört sakkunskap på sina behörighetsområden och de har underlättat beslutsprocessen. ECBS:s kommittéer består av företrädare för centralbankerna i Eurosystemet och, när så är lämpligt, för andra behöriga organ, t.ex. nationella tillsynsmyndigheter i fråga om kommittén för

banktillsyn. Var och en av de nationella centralbankerna i de icke-deltagande medlemsländerna har också utsett en företrädare som får delta i ECBS-kommittéernas sammanträden när frågor behandlas som ligger inom allmänna rådets behörighetsområde. För närvarande finns det 12 ECBS-kommittéer som alla tillsatts i enlighet med artikel 9 i arbetsordningen för ECB.

ECBS:s kommittéer och dess ordföranden

Redovisningskommittén (AMICO) Hanspeter K. Scheller	Kommittén för internationella förbindelser (IRC) Hervé Hannoun
Banktillsynskommittén (BSC) Edgar Meister	Rättskommittén (LEGCO) Antonio Sáinz de Vicuña
Sedelkommittén (BANCO) Antti Heinonen	Kommittén för marknadsoperationer (MOC) Francesco Papadia
Kommittén för extern information (ECCO) Manfred J. Körber	Penningpolitiska kommittén (MPC) Gert Jan Hogeweg
IT-kommittén (ITC) Jim Etherington	Kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (PSSC) Jean-Michel Godeffroy
Kommittén för internrevision (IAC) Michèle Caparello	Statistikkommittén (STC) Peter Bull

Utöver ECBS-kommittéerna har budgetkommittén upprättats av ECB-rådet i enlighet med artikel 15 i ECB:s arbetsordning. Den består av företrädare för Eurosystemets centralban-

ker med *Liam Barron* som ordförande. Kommittén bistår ECB-rådet i frågor som rör ECB:s budget.



Kinderkrebsstation der Klinik Innsbruck, Österreich

Skapad av Marie Luise Klimbacher. Utan titel

Kapitel XIII

Årsredovisning för ECB och Eurosystemets konsoliderade balansräkning 2000

Balansräkning per den 31 december 2000

Tillgångar	Not	2000 €	1999 €
1 Guld och guldfordringar	1	7.040.906.565	6.956.995.273
2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	2		
Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar		37.475.047.829	41.923.041.208
3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	2	3.824.522.571	2.595.090.860
4 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	3		
Banktillgodohavanden, värdepapper och lån		698.252.463	3.002.567.659
5 Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet	3	288.143.000	565.724.243
6 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	4	3.667.731.194	3.537.141.285
7 Fordringar inom Eurosystemet	5		
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)		13.080.794.017	0
8 Övriga tillgångar			
8.1 Materiella och immateriella anläggningstillgångar	6.1	64.168.178	42.589.467
8.2 Övriga finansiella tillgångar	6.2	81.758.341	76.083.163
8.3 Marknadsvärde derivatinstrument	6.3	251.564.471	0
8.4 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	6.4	862.316.142	777.032.332
8.5 Diverse	6.5	3.747.484	6.774.149
		1.263.554.616	902.479.111
9 Förlust för året		0	247.281.223
Summa tillgångar		67.338.952.255	59.730.320.862
Inom linjen			
Terminsfordringar i euro		2.885.697.468	

Skulder	Not	2000 €	1999 €
1 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet	7	288.143.000	265.724.244
2 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	8	1.080.000.000	1.080.000.000
3 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	9	3.421.112.123	301.656.911
4 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet	10		
Inlåning och övriga skulder		4.803.381.255	4.708.950.946
5 Skulder inom Eurosystemet			
5.1 Skulder till följd av överföringen av valutareserver	11	39.468.950.000	39.468.950.000
5.2 Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)	5	0	1.720.937.646
		39.468.950.000	41.189.887.646
6 Övriga skulder	12		
6.1 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		1.626.022.228	1.237.727.166
6.2 Diverse		52.005.650	36.881.237
		1.678.027.878	1.274.608.403
7 Avsättningar	13	2.637.039.135	21.862.239
8 Värderingskonton	14	7.972.626.864	6.860.539.710
9 Kapital och reserver	15		
9.1 Kapital		3.999.550.250	3.999.550.250
9.2 Reserver		0	27.540.513
		3.999.550.250	4.027.090.763
10 Årets vinst		1.990.121.750	0
Summa skulder		67.338.952.255	59.730.320.862
Inom linjen			
Terminsskulder i utländsk valuta		2.885.697.468	

Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2000

	Not	2000 €	1999 €
Ränteintäkter på valutareserven		2.507.164.892	1.733.987.854
Andra ränteintäkter		4.657.469.867	3.122.690.418
<i>1.1 Ränteintäkter</i>		7.164.634.759	4.856.678.272
Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver		(1.375.110.826)	(913.067.289)
Andra räntekostnader		(4.375.476.075)	(2.988.344.639)
<i>1.2 Räntekostnader</i>		(5.750.586.901)	(3.901.411.928)
I Räntenetto	I	1.414.047.858	955.266.344
2.1 Realiserade vinster/förluster på finansiella transaktioner	2	3.352.768.266	(466.056.435)
2.2 Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	3	(1.084.563)	(604.920.383)
2.3 Överföring till/från avsättningar för valuta- och kursrisker		(2.600.000.000)	0
2 Nettoresultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar		751.683.703	(1.070.976.818)
3 Avgifts- och provisionsnetto	4	673.498	232.200
4 Övriga intäkter	5	904.158	436.898
Summa nettointäkter		2.167.309.217	(115.041.376)
5 Personalkostnader	6 & 7	(80.275.827)	(61.022.091)
6 Administrationskostnader	8	(82.808.524)	(60.748.855)
7 Avskrivning av (im)materiella anläggningstillgångar		(14.103.116)	(10.468.901)
Årets vinst (Förlust)		1.990.121.750	(247.281.223)

Frankfurt am Main, den 13 mars 2001

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

Willem F. Duisenberg
Ordförande

Redovisningsprinciper¹

Uppställning och presentation av årsredovisningen

Europeiska centralbankens (ECB) 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, som ECB-rådet anser vara lämpliga för en centralbanks verksamhet. Dessa principer är förenliga med bestämmelserna i artikel 26.4 i ECBS-stadgan, som föreskriver ett standardiserat tillvägagångssätt för de regler som styr Eurosystemets bokföring och rapportering.

Redovisningsprinciper

Följande redovisningsprinciper har tillämpats:

- Ekonomisk realitet och öppenhet.
- Försiktighetsprincipen.
- Händelser efter balansräkningens upprättande.
- Väsentlighetsprincipen.
- Bokföringsmässiga grunder.
- Fortlevnadsprincipen.
- Konsekvens och jämförbarhet.

Redovisningsgrunder

Räkenskaperna har upprättats på grundval av historiska anskaffningsvärden, anpassade för att inbegripa marknadsvärdering av omsättningsbara värdepapper, guld och alla övriga tillgångar och skulder i utländsk valuta i och utanför balansräkning. Transaktioner i finansiella tillgångar och skulder återspeglas i räkenskaperna på grundval av den dag de avvecklas.

Guld, tillgångar och skulder i utländsk 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 gäller vid tid-

punkten för transaktionen. Omvärderingen av tillgångar och skulder i utländsk valuta sker valuta för valuta, inbegripet instrument i och utanför balansräkning.

Omvärdering till marknadskursen på tillgångar och skulder i utländsk valuta behandlas separat från valutakursomvärderingen.

Ingen åtskillnad görs mellan pris- och valutakursreglerade omvärderingseffekter för guld. I stället redovisas en samlad guldomvärderingseffekt, baserad på priset i euro per rent uns guld, beräknat utifrån valutakursen mellan euron och den amerikanska dollarn den 29 december 2000.

Värdepapper

Alla omsättningsbara skuldförbindelser och liknande tillgångar värderas till de mittpriser på marknaden som råder på balansräkningsdagen. För det år som avslutades den 31 december 2000 användes marknadens mittpriser per den 29 december 2000. Icke omsättningsbara värdepapper är värderade till anskaffningskostnaden.

Repoavtal

Repoavtal redovisas i balansräkning som inlåning mot säkerhet. I balansräkning visas inlåningen och värdet av de värdepapper som använts som säkerhet. Sålda värdepapper inom ramen för dessa avtal finns kvar på ECB:s balansräkning och behandlas som om de fortfarande var en del av den portfölj från vilken de sålts. Avtal som inbegriper värdepapper uttryckta i utländsk valuta har ingen inverkan på genomsnittskostnaden för positionerna i valutorna i fråga.

¹ Närmare uppgifter om ECB:s redovisningsprinciper fastställs i ECB-rådets beslut av den 12 december 2000 (ECB/2000/16), som har offentliggjorts i Europeiska gemenskapernas officiella tidning (EGT L 33, 2.2.2001).

Omvända repor redovisas som utlåning mot säkerhet, till lånebeloppet, på balansräkningens tillgångssida. Värdepapper som förvärvas inom ramen för omvända repor omvärderas inte.

Resultatavräkning

Intäkter och utgifter redovisas under den period då de erhålls eller uppstår.

Realiserade vinster och förluster redovisas i resultaträkningen. Genomsnittskostnadsmetoden används för att dag för dag beräkna anskaffningskostnaden för sålda poster. Vid eventuella orealiserade förluster på någon post i slutet av året, minskas den genomsnittliga kostnaden för den posten i enlighet med valuta och/eller marknadspriset i slutet av året.

Orealiserade vinster har inte resultatavräknats utan förts direkt till ett värderegleringskonto.

Orealiserade förluster har förts till resultaträkningen när de överstiger de tidigare omvärderingsvinster som bokförts på det korresponderande värderegleringskontot. Orealiserade förluster i ett visst värdepapper, i en viss valuta eller i guld nettas inte mot orealiserade vinster i andra värdepapper eller valutor.

Överkurser och underkurser på förvärvade värdepapper beräknas och redovisas som en del av ränteintäkterna och skall amorteras under värdepapperens återstående löptid.

Derivatinstrument

Valutainstrument, dvs. terminstransaktioner i utländsk valuta och terminsledet för valutawappar 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 och behandlas på liknande sätt

som värdepapper. För valutawappar värderas terminspositionen tillsammans med avista-positionen. Följaktligen uppstår inga nettovärderingseffekter eftersom den valuta som erhålls och skyldigheten att lämna tillbaka den båda värderas till samma marknadskurs i euro. Vinster och förluster på derivatinstrument bokförs och behandlas på liknande sätt som vinster och förluster på instrument i balansräkningen.

Händelser efter balansräkningens upprättande

Tillgångar och skulder justeras så att hänsyn tas till händelser som inträffar mellan balansdagen för årsbokslutet och den dag då ECB-rådet godkänner årsredovisningen, om dessa händelser i väsentlig grad påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen.

Positionen inom Eurosystemet

Transaktioner inom Eurosystemet utgörs av gränsöverskridande transaktioner mellan två centralbanker i EU. Dessa transaktioner förmedlas främst via Target-systemet² och ger upphov till bilaterala balanser på konton som hålls mellan var och en av centralbankerna (deltagande nationella centralbanker, icke deltagande nationella centralbanker och ECB) som deltar i eller är ansluten till Target.

Från och med den 30 november 2000, nettas alla Target-relaterade bilateral fordringar och skulder mellan de nationella centralbankerna i EU och ECB dagligen vid handelsdagens slut genom att överföra dem 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.

² Target står för "Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system" (se även kapitel II).

De deltagande nationella centralbankernas positioner inom Eurosystemet gentemot ECB (med undantag för ECB:s kapital och positioner med anknytning till överföringen av valutareserver till ECB) redovisas som fordringar eller skulder inom Eurosystemet och redovisas i ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder.

Redovisning av materiella och immateriella anläggningstillgångar

Materiella och immateriella anläggningstillgångar är redovisade till anskaffningsvärde minus värdeminskning. Värdeminskningen är beräknad utifrån en linjär avskrivning, med början första kvartalet efter förvärvet, under tillgångens förväntade ekonomiska livstid:

- Datorer och relaterad maskin- och programvara samt motorfordon: fyra år.
- Inventarier, möbler och maskiner i byggnader: tio år.

Anläggningstillgångar som kostar mindre än 10 000 euro skrivs av under inköpsåret.

ECB:s pensionsplan

ECB har ett fastställt pensionsbidragssystem. Tillgångarna i planen, som existerar enkom för att tillhandahålla pensionsförmåner till medlemmarna av planen och deras anhöriga, redovisas bland ECB:s övriga tillgångar och

identifieras separat. Värderingsvinster och värderingsförluster som uppkommer på tillgångar i pensionsfonden redovisas som intäkter och utgifter i pensionsplanen på det år de uppkommer. De utbetalningsbara pensionsförmånerna från basförmånskontot, som kommer från ECB:s bidrag, har minimigarantier till stöd för de fastställda bidragsförmånerna.

Ändringar av uppställningsformen för balansräkningen

ECB-rådet har beslutat att ändra balansräkningens uppställningsform från och med i slutet av 2000. Man har även ändrat uppställningsformen för ECB:s resultaträkning. De jämförbara siffrorna som visas för 1999 har anpassats i enlighet med detta.

Andra frågor

Med hänsyn till ECB:s roll som en centralbank anser direktionen att offentliggörandet av en kassaflödesanalys inte kommer att ge läsarna av årsredovisningen någon ytterligare relevant information.

I enlighet med artikel 27 i ECBS-stadgan och på rekommendation av ECB-rådet, godkände Europeiska unionens råd utnämningen av PricewaterhouseCoopers GmbH som oavhängiga externa revisorer att granska ECB.

Noter till balansräkningen

1 Guld och guldfordringar

ECB innehar 24 miljoner uns rent guld. Inga transaktioner i guld ägde rum 2000. Förändringen i balansräkningen härrör från den omvärdering som görs varje kvartal (se "Guld, tillgångar och skulder i utländsk valuta" i avsnittet "Redovisningsprinciper").

2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför och i euroområdet

Dessa fordringar består av tillgodohavanden gentemot banker utanför euroområdet, lån i utländsk valuta och investeringar i värdepapper, främst i amerikanska dollar och japanska yen.

3 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet och kreditinstitut i euroområdet

Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet består av bankinlåning och återköpsransaktioner som genomförts i samband med förvaltningen av ECB:s egna medel. Liknande återköpsransaktioner som genomförs med hemmahörande i euroområdet redovisas under "Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet".

4 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet

Dessa värdepapper omfattar omsättningsbara skuldförbindelser emitterade av särskilda utgivare i euroområdet med hög kreditvärdighet.

5 Skulder inom Eurosystemet

Denna post består i huvudsak av saldon på de deltagande nationella centralbankernas Target-konton gentemot ECB, enligt följande:

(se "Positionen inom Eurosystemet" i avsnittet "Noter till balansräkningen").

	2000 €	1999 €
Fordran på deltagande centralbanker avseende Target	59.010.910.157	7.697.803.922
Skuld till deltagande centralbanker avseende Target	(45.930.059.415)	(9.418.628.635)
Nettoställning	13.080.850.742	(1.720.824.713)

Den stora förändringen i denna position jämfört med 1999 beror i princip på effekten av köp av euro i förhållande till andra valutor under årets lopp, som förmedlades via Target-systemet.

6 Övriga tillgångar

6.1 Materiella och immateriella anläggningstillgångar

Med avdrag av en sammanlagt värdeminskning på 43,2 miljoner euro omfattade de materiella anläggningstillgångarna följande huvudsakliga komponenter den 31 december 2000:

	Bokfört värde netto den 31 december 2000 €	Bokfört värde netto den 31 december 1999 €
Mark och byggnader	1.305.097	0
Datorer	21.042.849	15.865.660
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	4.852.047	5.955.720
Tillgångar under uppförande	21.691.248	12.989.835
Övriga anläggningstillgångar	15.276.937	7.778.252
Totalt	64.168.178	42.589.467

Ökningen avseende anläggningstillgångar beror främst på investeringar i ECB:s andra byggnad, Eurotheum. Mark och byggnader rör kapitaliserade kostnader för renoveringsarbeten vid Eurotower.

6.2 Övriga finansiella tillgångar

De huvudsakliga komponenterna i denna post inbegriper följande:

- (a) Investeringsportföljerna avseende ECB:s pensionsfond, som är värderade till 42,9 miljoner euro (1999: 32,2 miljoner euro). Innehavet av tillgångar representerar placeringarna av ackumulerade pensionsbidrag från ECB och ECB:s personal per den 31 december 2000, och förvaltas av en extern fondförvaltare. De regelbundna bidragen från ECB:s och planens medlemmars har placerats på månadsbasis. Fondens tillgångar är inte utbytbara med ECB:s övriga finansiella tillgångar och nettoavkastningen på dessa tillgångar utgör inte intäkter för ECB, utan återinvesteras i de berörda fonderna i avvaktan på utbetalning av pensionsförmåner. Värdet på tillgångarna i fonden grundas på den värdering som den externa fondförvaltaren gör med användning av marknadspriserna vid årets slut.
- (b) ECB innehar 3 000 andelar i Banken för internationell betalningsutjämning (BIS), som ingår i anskaffningskostnaden på 38,5 miljoner euro.

6.3 Marknadsvärde derivatinstrument

Denna bokföringspost utgör en värderingsförlust på terminspositioner utanför balansräkningen som uppstår genom utelöpande valutaswappar. Eftersom motsvarande avistapositioner i balansräkningen omvärderas till samma kurs som terminspositionerna uppstår totalt sett inga nettovärderingseffekter (se "Derivatinstrument" i avsnittet "Redovisningsprinciper").

6.4 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Den huvudsakliga komponenten i denna post är upplupen ränta på värdepapper och övriga finansiella tillgångar.

6.5 Diverse

Denna post består i huvudsak av en fordran på det tyska federala finansministeriet för moms som skall återbetalas och andra indirekta skatter som erlagts. Sådana skatter är återbetalningsbara enligt de villkor som anges i artikel 3 i protokollet om Europeiska gemenskapernas immunitet och privilegier, vilket är tillämpligt på ECB i kraft av artikel 40 i ECBS stadgan.

7 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet

Denna post består av motsvarigheten till återköpstransaktioner som genomförts med kreditinstitut i euroområdet i samband med investeringarna av ECB:s egna medel.

8 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet

Denna post består av inlåning av medlemmar i EBA (Euro Banking Association), som används för att ställa säkerheter till ECB avseende de EBA-betalningar som förmedlas via Target-systemet.

9 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet

Dessa skulder utgörs i princip av saldona på de icke deltagande nationella centralbankernas konton (se "Positionen inom Eurosystemet" i avsnittet "Redovisningsprinciper"), som uppkommit till följd av transaktioner via Target-systemet.

10 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet

Under denna post redovisas skulder inom ramen för återköpsavtal i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserv.

11 Skulder inom Eurosystemet

Vid början av etapp tre av EMU överförde de nationella centralbankerna i de deltagande länderna valutareserver till ECB i enlighet med artikel 30 i ECBS-stadgan och ett beslut från ECB-rådet som genomförde den artikeln. Belopp motsvarande 39,5 miljarder euro överfördes mellan den 4 och den 7 januari 1999 i form av guld, kontanter och värdepapper.

	Fördelningsnyckel %	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	1.432.900.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	12.246.750.000
Banco de España	8,8935	4.446.750.000
Banque de France	16,8337	8.416.850.000
Central Bank of Ireland	0,8496	424.800.000
Banca d'Italia	14,8950	7.447.500.000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	74.600.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	2.139.000.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	1.179.700.000
Banco de Portugal	1,9232	961.600.000
Suomen Pankki	1,3970	698.500.000
Totalt	78,9379	39.468.950.000

De nationella centralbankernas fordringar till följd av detta är uttryckta i euro och förräntas till Eurosystemets korta refinansieringsräntor, korrigerade med hänsyn till att avkastningen är noll på guldkomponenten (se "Noter till resultaträkningen", not 1). Under de första tre åren av etapp tre av EMU och efter ett beslut från ECB-rådet, efterskänks dessa fordringar om ECB inte har tillräckliga nettointäkter och reserver för att täcka orealiserade förluster till följd av nedgångar i växelkurserna på de valutareserver som innehas. Eventuella belopp som kan efterskänkas får inte minska fordringarna till under 80 % av deras ursprungliga värde. Fram till den 31 december 2000 hade inga efterskänkningar av fordringar åberopats.

12 Övriga skulder

Denna post består främst av ränta som skall betalas till de nationella centralbankerna på deras fordringar med avseende på överförda valutareserver (se not 11). ECB:s skulder på 42,9 miljoner euro med hänsyn till pensionsfonden (1999: 32,2 miljoner euro) och andra interimsposter redovisas också under denna post.

13 Avsättningar

Med hänsyn till ECB:s stora utsatthet för valuta- och ränterisker, och till den nuvarande storleken på ECB:s värderegleringskonto, ansågs det lämpligt att fastställa en särskild reserv i fråga om dessa risker som uppgår till 2 600 miljoner euro. Reserven kommer att användas för att finansiera framtida realiserade och orealiserade förluster, i synnerhet värderegleringsförluster som inte omfattas av värderegleringskontona. Det fortsatta kraven för denna reserv kommer att granskas en gång om året.

Den återstående balansen består av administrativa avsättningar avseende utgifter för varor och tjänster.

14 Värderegleringskonton

Dessa konton utgör omvärderingsreserver som uppkommer från orealiserade vinster på tillgångar och skulder.

	2000 €	1999 €
Guld	1.120.787.564	1.036.876.277
Utländsk valuta	6.228.835.267	5.821.397.453
Värdepapper	623.004.033	2.265.980
Totalt	7.972.626.864	6.860.539.710

15 Kapital och reserver

De fullt inbetalda andelarna av ECB:s tecknade kapital på 5 miljarder euro, som hänförs till de nationella centralbankerna i euroområdet, uppgår sammanlagt till 3 946 895 000 euro. Detta belopp fördelas enligt följande:

	Fördelningsnyckel %	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	143.290.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	1.224.675.000
Banco de España	8,8935	444.675.000
Banque de France	16,8337	841.685.000
Central Bank of Ireland	0,8496	42.480.000
Banca d'Italia	14,8950	744.750.000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	7.460.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	213.900.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	117.970.000
Banco de Portugal	1,9232	96.160.000
Suomen Pankki	1,3970	69.850.000
Totalt	78,9379	3.946.895.000

Tillskottet från de nationella centralbankerna utanför euroområdet, vilket uppgår till 5 % av det belopp som skulle ha betalats in om dessa länder hade deltagit i valutaunionen, uppgår till sammanlagt 52 655 250 euro. Beloppet fördelas enligt följande:

	Fördelningsnyckel %	€
Danmarks Nationalbank	1,6709	4.177.250
Bank of Greece	2,0564	5.141.000
Sveriges riksbank	2,6537	6.634.250
Bank of England	14,6811	36.702.750
Totalt	21,0621	52.655.250

Dessa belopp representerar bidrag till de driftskostnader som ECB åsamkats i samband med uppgifter som utförts för de nationella centralbankerna utanför euroområdet. Dessa

behöver inte betala in något tecknat kapital, utöver de belopp som redan beslutats, förrän de ansluter sig till Eurosystemet. Dessa nationella centralbanker är inte berättigade att få del av överskott som ECB genererar och inte heller behöver de bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

16 Händelser efter balansräkningens upprättande

På grundval av rådets beslut av den 19 juni 2000 i enlighet med artikel 122.2 i fördraget införande av den gemensamma valutan i Grekland den 1 januari 2001 (2000/247/EG), och i enlighet med artikel 49.1 i ECBS-stadgan och de rättsakter som ECB-rådet antagit den 16 november 2000³, överförde Bank of Greece den 1 januari 2001 till ECB ett belopp på 97 679 000 euro, motsvarande återstående 95 % av Greklands tecknade kapital och, mellan den 2 och 5 januari 2001, i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan, valutareserver till ett totalt värde av motsvarande 1 278 260 161 euro. Det sammanlagda värdet av de överförda valutareserverna beräknades genom att multiplicera värdet i euro, till de växelkurser som gällde den 29 december 2000, på de valutareserver som redan överförts till ECB med förhållandet mellan det antal andelar som innehas av Bank of Greece och det antal andelar som redan inbetalts av de övriga nationella centralbankerna utan undantag. Dessa valutareserver, uttryckta i guld, amerikanska dollar och japanska yen, motsvarade samma belopp som de övriga deltagande nationella centralbankerna överförde i början av 1999. Valutakomponenten överfördes i form av kontanter och värdepapper.

³ ECB:s beslut av den 16 november 2000 om Bank of Greece inbetalning av kapital och bidrag till ECB:s reserver och avsättningar samt Bank of Greece inledande överföring av reservtillgångar till ECB m.m. (ECB/2000/14) samt ECB:s riktlinje av den 3 november 1998 som utgör bilaga till detta beslut, ändrad genom ECB:s riktlinje av den 16 november 2000 om sammansättning, värdering och villkor för den inledande överföringen av reservtillgångar samt denominering och avkastning på motsvarande fordringar. (ECB/2000/15), EGT L 336, 30.12.2000, s. 110-117. Avtal av den 16 november 2000 mellan Europeiska centralbanken och Bank of Greece om den fordran med vilken Europeiska centralbanken skall kreditera Bank of Greece i enlighet med artikel 30.3 i ECBS-stadgan m.m., EGT L 336, 30.12.2000, s. 122-123.

Bank of Greece krediterades med en fordran på det inbetalda kapitalet och valutareserverna motsvarande de överförda beloppen. Denna fordran skall behandlas på samma sätt som de befintliga fordringarna från de övriga deltagande nationella centralbankerna (se not 11).

17 Poster som inte redovisas i balansräkningen

Värdet av utestående valutaswappskulder som inte löpt ut uppgick till 2 886 miljoner euro den 31 december 2000.

Det förelåg inga påtagliga utestående ansvarsförbindelser per den 31 december 2000.

Noter till resultaträkningen

1 Räntenetto

Denna post består av ränteintäkter efter avdrag för räntekostnader, med avseende på tillgångar och skulder i utländsk valuta och räntenetto från saldon till följd av Target-transaktioner och avseende tillgångar och skulder i euro. Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar på ECB avseende de valutareserver som överfördes i början av 1999 redovisas separat.

Realiserade ränteintäkter i samband med avyttringen av vissa värdepapper redovisas nu under rubriken räntenetto i resultaträkningen. För att möjliggöra jämförelser har siffrorna för 1999 anpassats för detta.

Ökningen av nettointäkter jämfört med 1999 beror främst på ett högre räntenetto med avseende på valutareserver och ränta som skall betalas till ECB på balanser till följd av Target-transaktioner. Detta har delvis utjämnats av högre räntebetalningar till de nationella centralbankerna avseende deras fordringar i samband med överförda valutareserver, till följd av höjningar av Eurosystemets korta refinansieringsräntor (se not 11 i ECB:s balansräkning).

2 Realiserade vinster/förluster på finansiella transaktioner

Omfattande realiserade vinster uppstod till följd av ECB:s försäljning av valuta under interventionstransaktionerna i september och november, och ytterligare som ett resultat av de avyttringar av valutavinster som gjorts sedan i början av 1999. Denna post består också av realiserade nettovinster som uppstått genom avyttringen av värdepapper, till följd av normala portföljförvaltningstransaktioner och likvideringen av portföljer före interventionen.

3 Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner

Allmänna ökning av priserna på värdepapper i slutet av 2000 resulterade i mycket begränsade nedskrivningar av anskaffningskostnaderna för värdepapper som redovisas i balansräkning till sitt marknadsvärde per den 31 december 2000.

4 Avgifts- och provisionsnetto

Denna post består av följande intäkter och utgifter. Intäkter uppstod från straffavgifter som lagts på kreditinstitut som inte uppfyllt kassakravet.

	2000 €	1999 €
Avgifts- och provisionsintäkter	1.296.112	593.902
Avgifts- och provisionskostnader	(622.614)	(361.702)
Avgifts- och provisionsnetto	673.498	232.200

5 Diverse

Övriga diverse intäkter under året uppkom främst genom överföringen av icke ianspråktaga administrativa avsättningar till resultaträkningen.

6 Personalkostnader

Denna post inkluderar löner och allmänna förmåner på 67 miljoner euro (1999: 52,3 miljoner euro) samt arbetsgivarens bidrag till ECB:s pensionsfond och till sjuk- och olycksfallsförsäkringar. Arvodena till ECB:s direktion uppgick till totalt 1,8 miljoner euro. Inga pensioner utbetalades till f.d. ledamöter av direk-

tionen eller till deras anhöriga under året. Personalens löner och allmänna förmåner, inklusive arvoden till chefer i ledande ställning, är utformade efter och jämförbara med motsvarande löneplaner i Europeiska gemenskaperna.

Vid utgången av 2000 var 941 anställda på ECB, varav 72 i ledande ställning. I genomsnitt var 823 personer anställda på ECB under 2000, jämfört med 648 under 1999. Ytterligare 259 personer anställdes under perioden och 50 anställda slutade på ECB.

7 ECB:s pensionsplan

I enlighet med bestämmelserna i planen krävs en fullständig försäkringsteknisk beräkning av åtagandena vart tredje år. Den senaste försäkringstekniska beräkningen av åtagandena genomfördes per den 31 december 1999, genom användning av Projected Unit Credit-metoden, med förbehåll för minsta skulder motsvarande en kontantutbetalning av en engångssumma som skulle betalas ut till anställda då de avslutade sin tjänst.

De pensionskostnader som hänför sig till planen bedöms i enlighet med utlåtanden från en kvalificerad aktuarie. ECB:s totala pensionskostnader, inbegripet sjukpensioner och förtidspensioner, uppgick till 13,1 miljoner euro (1999: 8,1 miljoner euro). Detta inbegriper pensioner till ledamöter av direktionen på 0,6 miljoner euro (1999: 1,8 miljoner euro). ECB:s framtida pensionsförpliktelser utgör 16,5 % av de pensionsgrundande inkomsterna för hela personalen.

8 Administrationskostnader

Dessa omfattar alla övriga löpande kostnader som rör hyra av fastigheter, 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, omplacering, introduktion, utbildning och avveckling av personal.

Denna ökning i administrationskostnaderna beror främst på ytterligare driftskostnader vid ECB:s huvudkontor, Eurotower, och högre konsultarvoden, särskilt i samband med förberedelserna inför Euro 2002-kampanjen.

Europeiska centralbankens
ordförande och råd

Frankfurt am Main

Vi har granskat bifogade årsredovisning för Europeiska centralbanken avseende ställningen den 31 december 2000. Europeiska centralbankens direktion är ansvarig för upprättandet av redovisningen. Det är vårt ansvar att bilda oss en oberoende uppfattning om räkenskaperna på grundval av vår granskning, och rapportera vår mening till er.

Vi har utfört granskningen i enlighet med internationellt accepterad revisionsssed. En revision inbegriper stickprovskontroll av räkenskapsmaterial och den dokumentation som ligger till grund för i årsredovisningen upptagna belopp och upplysningar. Granskningen innefattar även en bedömning av att väsentliga poster uppskattats och värderats på ett korrekt sätt samt en kontroll av att tillämpade redovisningsprinciper redovisats adekvat och är ändamålsenliga för Europeiska centralbanken.

Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen, som upprättats i enlighet med de principer som anges i avsnittet "Redovisningsprinciper" i Europeiska centralbankens årsredovisning, en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning den 31 december 2000 och av verksamhetens resultat för det år som då avslutades.

Frankfurt am Main, den 14 mars 2001

PricewaterhouseCoopers

Revisionsbolag med begränsad ansvarighet
Auktoriserat revisionsbolag

[undertecknad]
(Wagener)
Auktoriserad revisor

[undertecknad]
(Kern)
Auktoriserad revisor

Not om vinstfördelning

Anm.: Detta avsnitt ingår inte i ECB:s balansräkning för 2000. Det publiceras i årsrapporten för kännedom.

Vinstfördelning

Enligt artikel 33 i ECBS-stadgan skall ECB:s nettovinst fördelas på följande sätt:

- Ett belopp som ECB-rådet bestämmer och som inte får överstiga 20 % av nettovinsten skall avsättas till den allmänna reservfonden inom en gräns som motsvarar 100 % av kapitalet.
- Återstoden skall fördelas mellan ECB:s andelsägare i förhållande till deras inbetalda andelar.

I enlighet med denna artikel beslutade ECB-rådet den 29 mars 2001 att avsätta ett belopp på 398 miljoner euro till den allmänna reservfonden och att återstoden skulle fördelas

mellan de deltagande nationella centralbankerna i förhållande till deras inbetalda andelar.

De icke deltagande nationella centralbankerna är inte berättigade att få del av det överskott som skall fördelas.

	2000 €	1999 €
Årets vinst/(Förlust)	1.990.121.750	(247.281.223)
Uttag från/avsättning till den allmänna reservfonden	(398.024.350)	27.540.513
Överföring från sammanslagna monetära inkomster	0	35.160.676
Direkt avgift för nationella centralbanker	0	184.580.034
Balanserade vinstmedel	1.592.097.400	0
Fördelning till nationella centralbanker	(1.592.097.400)	
Totalt	0	0

Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 2000

(miljoner euro)

Tillgångar	Ställning per den 31 december 2000	Ställning per den 31 december 1999
1 Guld och guldfordringar	117.073	116.610
2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet		
2.1 Banktillgodohavanden, värdepapper, lån och andra tillgångar	26.738	29.842
2.2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	232.087	225.040
	258.825	254.882
3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	15.786	14.385
4 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet		
4.1 Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	3.750	6.050
4.2 Fordringar som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
	3.750	6.050
5 Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet i samband med penningpolitiska transaktioner		
5.1 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	222.988	161.987
5.2 Långfristiga refinansieringstransaktioner	45.000	74.996
5.3 Finjusterande reverserade transaktioner	0	0
5.4 Strukturella reverserade transaktioner	0	0
5.5 Utlåningsfacilitet	608	11.429
5.6 Fordringar avseende tilläggsäkerheter	53	404
	268.648	248.815
6 Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet	578	1.842
7 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	26.071	23.521
8 Fordringar i euro på den offentliga sektorn	57.671	59.180
9 Övriga tillgångar	87.559	81.567
Summa tillgångar	835.961	806.853

Totalsummorna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

Skulder	Ställning per den 31 december 2000	Ställning per den 31 december 1999
1 Utelöpande sedlar	371.370	374.964
2 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet i samband med penningpolitiska transaktioner		
2.1 Löpande räkningar (omfattande kassakravet)	124.402	114.672
2.2 Inlåningsfacilitet	240	2.618
2.3 Inlåning med fast löptid	0	0
2.4 Finjusterande reverserade transaktioner	0	0
2.5 Skulder avseende tilläggsäkerheter	0	10
	124.642	117.301
3 Andra skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet	305	283
4 Emitterade skuldcertifikat	3.784	7.876
5 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet		
5.1 Offentliga sektorn	53.353	56.470
5.2 Övriga skulder	3.694	5.292
	57.047	61.762
6 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	10.824	9.048
7 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet	806	927
8 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet		
8.1 Inlåning och övriga skulder	12.414	11.904
8.2 Skulder som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
	12.414	11.904
9 Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	6.702	6.534
10 Övriga skulder	72.215	54.222
11 Värderingskonton	117.986	106.782
12 Eget kapital	57.866	55.249
Summa skulder	835.961	806.853

Bilagor

Ordlista

Allmänna rådet: ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** styrande organ. Det består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt centralbankscheferna i samtliga 15 EU-länder.

Avvecklingsagent: en institution som administrerar avvecklingsprocessen (dvs. fastställer avvecklingspositioner, övervakar utväxlingen av betalningar etc.) för betalningssystem eller andra arrangemang som kräver avveckling.

Avvecklingsrisk: en allmän term som används för att beteckna risken för att avveckling i t.ex. ett betalningssystem inte sker som väntat. Risken kan omfatta både kreditrisk och likviditetsrisk.

Benchmark: se **Riktmärke (benchmark)**

Betalning mot betalning: en mekanism i ett valutaavvecklingssystem som säkerställer att slutgiltig överföring av en valuta sker om, och endast om, en slutgiltig överföring av den andra valutan eller de andra valutorna sker.

Betalningssystem: ett formellt arrangemang, grundat på privat avtal eller lagstiftning, som har flera medlemmar, gemensamma regler och standardiserade arrangemang för överföring och avveckling av betalningsförpliktelser mellan deltagarna.

Bilateralt förfarande: ett förfarande där centralbanken gör transaktioner direkt med en eller flera **motparter** utan att använda anbudsförfaranden. Bilaterala förfaranden innefattar transaktioner som görs på börser eller genom ombud på marknaden.

Bruttoavvecklingssystem i realtid: ett avvecklingssystem där betalningar hanteras och avvecklas i realtid (kontinuerligt) allteftersom uppdragen kommer in (utan nettning). Se även **Target**.

Centralkurs mot euron: den officiella växelkursen mot **euron** för varje valuta som ingår i **ERM2** och runt vilken fluktuationsbanden i ERM2 fastställs.

Direkt transaktion: en transaktion genom vilken tillgångar (avista eller på termin) köps eller säljs fram till sin förfallodag.

Distansdeltagande (i ett interbankbetalningssystem): möjligheten för ett **kreditinstitut** som är etablerat i ett land ("hemlandet") att delta direkt i ett **interbankbetalningssystem** i ett annat land ("värdlandet") och att för detta ändamål ha ett avvecklingskonto i eget namn i värdlandets centralbank utan att nödvändigtvis ha etablerat någon filial i det landet.

ECB:s direktion: ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Direktionen består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt fyra andra ledamöter som utses av stats- eller regeringscheferna i de medlemsstater som har infört **euron**.

ECB:s styrräntor: de ECB-räntor som avgör inriktningen på **Europeiska centralbankens (ECB)** penningpolitik. För närvarande är ECB:s styrräntor den lägsta anbudsräntan på de **huvudsakliga refinansieringstransaktionerna**, räntan på **utlåningsfaciliteten** och räntan på **inlåningsfaciliteten**. Innan beslutet fattades om att de huvudsakliga refinansieringstrans-

aktionerna skulle genomföras som anbudsförfaranden med rörlig ränta fungerade räntan i anbudsförfarandena med fast ränta som en styrränta. Denna funktion åvilar den lägsta anbudsräntan i ECB:s huvudsakliga refinansieringstransaktioner.

ECB-rådet: ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** styrande organ. Det består av alla ledamöter i **ECB:s direktion** samt centralbankscheferna i de medlemsstater som har infört **euron**.

Ecu (European Currency Unit): en korgvaluta som bestod av summan av ett fast antal enheter av tolv av de femton medlemsstaternas valutor. Ecuns värde beräknades som ett vägt genomsnitt av värdet på de ingående valutorna. Ecu ersattes med **euron** i förhållandet 1:1 den 1 januari 1999.

Effektiva (nominella/reala) växelkurser: *nominella* effektiva växelkurser är ett vägt genomsnitt av ett antal bilaterala växelkurser. *Reala* effektiva växelkurser är de nominella effektiva växelkurserna deflaterade med ett vägt genomsnitt av utländska priser och kostnader i förhållande till inhemska priser och kostnader. De är sålunda ett mått på ett lands konkurrenskraft i pris- och kostnadshänseende. **Europeiska centralbanken (ECB)** beräknar den nominella effektiva växelkursen för **euron** som ett geometriskt genomsnitt av eurons växelkurser gentemot valutorna i 13 av euroområdet handelspartner. Vikterna baseras på handeln med industrivaror med dessa handelspartner under perioden 1995–1997 och beaktar effekterna på tredje marknader. Eurons reala effektiva växelkurs beräknas med hjälp av konsumentprisindex (det harmoniserade indexet för konsumentpriser (**HIKP**) för euroområdet och övriga EU-medlemsstater).

Ekofin-rådet: se **EU-rådet**.

Ekonomiska och finansiella kommittén: ett rådgivande gemenskapsorgan som upprättades vid starten av etapp tre i och med att Monetära kommittén upplöstes. Medlemsstaterna, **Europeiska kommissionen** och **Europeiska centralbanken (ECB)** utnämner vardera högst två ledamöter av kommittén. De två ledamöter som utnämns av medlemsstaterna väljs bland högre tjänstemän inom den nationella administrationen respektive den nationella centralbanken. Artikel 114.2 i **fördraget** innehåller en förteckning över Ekonomiska och finansiella kommitténs uppgifter, som bl.a. omfattar granskning av den ekonomiska och finansiella situationen i medlemsstaterna och gemenskapen.

Ekonomiska och monetära unionen (EMU): uppnås enligt **fördraget** i tre etapper. *Etapp ett* av EMU inleddes i juli 1990 och avslutades den 31 december 1993. Denna etapp kännetecknas främst av att alla interna hinder för den fria rörligheten för kapitalrörelser avvecklades inom Europeiska unionen. *Etapp två* av EMU började den 1 januari 1994. Under denna etapp upprättades bl.a. **Europeiska monetära institutet (EMI)**, infördes ett förbud mot finansiering av den offentliga sektorn hos centralbanker och förbud mot positiv särbehandling hos finansinstitut och fastställdes bestämmelser för att undvika alltför stora underskott. *Etapp tre* började den 1 januari 1999 i och med överföringen av den penningpolitiska behörigheten till **Eurosystemet** och införandet av **euron**.

Elektroniska pengar (e-pengar): penningbelopp som lagras elektroniskt i en teknisk anordning och som kan användas för betalningar till andra än utställaren och som fungerar som ett förbetalt innehavarinstrument utan att ett bankkonto nödvändigtvis ingår i transaktionen (se även **förbetalt universalkort**).

EMU: se **Ekonomiska och monetära unionen**.

EONIA (euro overnight index average): ett mått på den effektiva räntan på interbankmarknaden för dagslån i euro. EONIA beräknas som ett vägt genomsnitt av de räntor på dagslånevartal för inlåning i euro utan säkerheter som rapporterats av en panel av banker.

ERM II (exchange rate mechanism II): växelkursmekanism som utgör en ram för det valutapolitiska samarbetet mellan **eurområdet** och de medlemsstater i EU som inte deltar i eurområdet fr.o.m. starten av etapp tre av **Ekonomiska och monetära unionen (EMU)**. Deltagandet i mekanismen är frivilligt. Medlemsstater med undantag kan dock förväntas ansluta sig till den. För närvarande deltar den danska kronan i ERM II, med ett fluktuationsband runt centralkursen mot **euron** på $\pm 2,25\%$. Innan Grekland införde euron den 1 januari 2001 deltog den grekiska drakman i ERM II med ett fluktuationsband på $\pm 15\%$. Valutainterventioner och finansiering vid gränserna av de normala eller snävare fluktuationsbanden är i princip automatiska och obegränsade, med tillgång till mycket kortfristiga krediter. **Europeiska centralbanken (ECB)** och de deltagande nationella centralbankerna utanför eurområdet kan dock avbryta de automatiska interventionerna om dessa strider mot deras huvudmål att upprätthålla prisstabilitet.

EU-rådet: en av Europeiska gemenskapens institutioner. EU-rådet består av företrädare för medlemsstaterna, normalt de ministrar som ansvarar för de frågor som behandlas (därför ofta kallat ministerrådet). När EU-rådet sammanträder med finans- och ekonomiministrarna kallas det Ekofin-rådet. EU-rådet kan dessutom sammanträda på stats- och regeringschefsnivå (se även **Europeiska rådet**).

EURIBOR (euro interbank offered rate): den ränta till vilken en kreditvärdig bank är villig att låna ut medel i **euro** till en annan kreditvärdig bank. EURIBOR beräknas dagligen för interbankinlåning med löptider på en vecka samt en till tolv månader som ett genomsnitt av de räntor som erbjuds av en representativ panel av kreditvärdiga banker, avrundat till tre decimaler.

Euro: namnet som **Europeiska rådet** antog för den europeiska valutan vid sitt möte i Madrid den 15–16 december 1995. Euro har ersatt **ecu (European Currency Unit)** som är den beteckning som används i **fördraget**.

Euro Banking Association (EBA): en bankorganisation avsedd att vara ett forum för studier och debatter av alla frågor som är av intresse för medlemmarna, särskilt frågor som rör användningen av **euron** och avvecklingen av transaktioner i euro. EBA upprättade ett clearingbolag (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable) för att förvalta Euro Clearing System fr.o.m. den 1 januari 1999. Euro Clearing System (Euro I) är efterföljaren till ECU Clearing and Settlement System.

EURO STOXX: STOXX Limited (www.stoxx.com) offentliggör Dow Jones STOXX-index, som mäter aktiekursutvecklingen i Europa som helhet. Där ingår Dow Jones EURO STOXX som samlat mått på priserna på ett brett urval aktier i länderna i **eurområdet**. Det finns dessutom tre typer av sektorindex för Dow Jones EURO STOXX (avseende enskilda ekonomiska sektorer, marknadssektorer och branschgrupper).

Eurogruppen: informell grupp bestående av de ministrar i Ekofin-rådet som företräder medlemsstaterna i **eurområdet**. Den sammanträder regelbundet (normalt före Ekofin-rådets möten) för att diskutera frågor som rör euroländernas samfälliga ansvar för den gemensamma

valutan. Europeiska kommissionen, och i förekommande fall även Europeiska centralbanken (ECB), bjuds in att delta i dessa möten.

Euroområdet: de medlemsstater som har infört **euron** som sin gemensamma valuta i enlighet med **fördraget** och där **ECB-rådet** ansvarar för en gemensam penningpolitik. Euroområdet omfattade 2000 Belgien, Tyskland, Spanien, Frankrike, Irland, Italien, Luxemburg, Nederländerna, Österrike, Portugal och Finland. Idag omfattar euroområdet tolv länder eftersom Grekland anslöt sig den 1 januari 2001.

Europaparlamentet: 626 företrädare för medlemsstaternas medborgare. Parlamentet deltar i lagstiftningsprocessen även om dess befogenheter varierar beroende på det förfarande enligt vilket lagstiftningen antas. När det gäller **Ekonomiska och monetära unionen (EMU)** har parlamentet främst rådgivande befogenheter. I **fördraget** fastställs emellertid vissa förfaranden för **Europeiska centralbankens (ECB)** demokratiska redovisningsskyldighet gentemot parlamentet (framläggande av en årsrapport, allmän debatt om penningpolitiken och utfrågningar inför behöriga parlamentsutskott).

Europeiska centralbanken (ECB): en juridisk person enligt gemenskapsrätten i centrum för **Europeiska centralbankssystemet (ECBS)** och **Eurosystemet**. ECB säkerställer att de uppgifter som ålagts Eurosystemet och ECBS genomförs antingen i den egna verksamheten enligt stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken eller genom de nationella centralbankerna.

Europeiska centralbankssystemet (ECBS): **ECB** och de nationella centralbankerna i alla de 15 medlemsstaterna. Förutom medlemmarna i **Eurosystemet** omfattar det alltså även de nationella centralbankerna i de medlemsstater som inte införde **euron** vid starten av etapp tre av **Ekonomiska och monetära unionen (EMU)**. ECBS styrs av **ECB-rådet** och **ECB:s direktion** och, som det tredje beslutande organet i ECB, av **Allmänna rådet**.

Europeiska kommissionen (Europeiska gemenskapernas kommission): den institution inom Europeiska gemenskapen som ser till att **fördraget** tillämpas. Kommissionen utvecklar gemenskapspolitik, lägger fram förslag till gemenskapslagstiftning och utövar befogenheter inom specifika områden. På det ekonomisk-politiska området rekommenderar kommissionen allmänna riktlinjer för den ekonomiska politiken inom gemenskapen och rapporterar till **EU-rådet** om den ekonomiska utvecklingen och politiken. Den bevakar de offentliga finanserna inom ramen för den multilaterala övervakningen och rapporterar till rådet. Kommissionen består av 20 ledamöter, varav två vardera från Frankrike, Italien, Spanien, Storbritannien och Tyskland samt en från var och en av de övriga medlemsstaterna.

Europeiska monetära institutet (EMI): en tillfällig institution som upprättades vid starten av etapp två av **Ekonomiska och monetära unionen (EMU)** den 1 januari 1994. EMI:s två huvuduppgifter var (i) att stärka samarbetet mellan centralbankerna och samordningen av penningpolitiken och (ii) att göra de nödvändiga förberedelserna för upprättandet av **Europeiska centralbankssystemet (ECBS)**, för den gemensamma penningpolitiken och för skapandet av en gemensam valuta under etapp tre. EMI trädde i likvidation efter upprättandet av **Europeiska centralbanken (ECB)** den 1 juni 1998.

Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENS 95): ett system med enhetliga statistiska definitioner och klassificeringar som syftar till att ge en harmoniserad kvantitativ beskrivning av medlemsstaternas ekonomier. ENS 95 är gemenskapens version av det globala

System of National Accounts 1993 (SNA 93). ENS 95 är en ny version av det europeiska systemet och började tillämpas 1999 i enlighet med rådets förordning (EG) nr 2223/96.

Europeiska rådet: tillför Europeiska unionen nödvändig drivkraft för dess utveckling och fastställer allmänna politiska riktlinjer. Europeiska rådet består av medlemsstaternas stats- eller regeringschefer och **Europeiska kommissionens** ordförande (se även **EU-rådet**).

Eurostat: europeiska gemenskapens statistiska centralbyrå, Eurostat, är en del av **Europeiska kommissionen** och ansvarar för produktionen av gemenskapens statistik.

Eurosystemet: Europeiska centralbanken (ECB) och de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört **euron** i etapp tre av **Ekonomiska och monetära unionen (EMU)** (se även **euroområdet**). För närvarande ingår tolv nationella centralbanker i Eurosystemet. Eurosystemet styrs av **ECB-rådet** och **ECB:s direktion**.

Eurosystemets likviditetsställning i utländsk valuta: Eurosystemets valutareserver samt **Eurosystemets** övriga fordringar och skulder i utländsk valuta, inklusive ställningen mot hemmahörande i euroområdet, t.ex. utländsk valuta placerad hos bankinstitut inom euroområdet.

Eurosystemets valutareserver: tillgångar i utländsk valuta, dvs. reservtillgångarna i **Europeiska centralbanken (ECB)** och de nationella centralbankerna i de deltagande medlemsstaterna. Reservtillgångarna måste (i) stå under faktisk kontroll av ECB eller någon av de nationella centralbankerna i de deltagande medlemsstaterna och (ii) avse mycket likvida, omsättningsbara och kreditvärdiga fordringar i utländsk valuta (inte i **euro**) på hemmahörande utanför **euroområdet**. Vidare ingår guldreserver, särskilda dragningsrätter och de deltagande nationella centralbankernas reservpositioner i Internationella valutafonden.

Finansiell nettoställning mot utlandet (eller utländska tillgångar och skulder, netto): den statistiska redovisningen av värdet på och sammansättningen av ett lands innehav av utländska finansiella tillgångar och fordringar relativt övriga världen, minus landets finansiella skulder till övriga världen.

Finjusterande transaktion: en icke regelbunden **öppen marknadsoperation** som genomförs av **Eurosystemet**, huvudsakligen för att hantera oväntade likviditetsfluktuationer på marknaden.

Förbetalt universalkort: ett kort med ett inlagrat värde som kan användas för många olika betalningsändamål och som kan användas både nationellt och internationellt men ibland är begränsat till ett visst område. Ett återuppladdningsbart förbetalt universalkort kallas även kontantkort (se även **elektroniska pengar (e-pengar)**).

Förbindelser mellan värdepappersavvecklingsystem: förfaranden och arrangemang mellan två **värdepappersavvecklingsystem** för gränsöverskridande överföring av värdepapper genom kontotransaktioner.

Fördraget: avser Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen. Fördraget undertecknades i Rom den 25 mars 1957 och trädde i kraft den 1 januari 1958. Genom det fördraget (ofta kallat "Romfördraget") upprättades Europeiska ekonomiska gemenskapen (EEG), vilket nu är Europeiska gemenskapen (EU). Fördraget om Europeiska unionen undertecknades i Maastricht (och kallas därför ofta "Maastrichtfördraget") den 7 februari 1992 och trädde i kraft

den 1 november 1993. Genom Fördraget om Europeiska unionen ändrades Fördraget om Europeiska gemenskapen och Europeiska unionen upprättades. Genom "Amsterdamfördraget", som undertecknades i Amsterdam den 2 oktober 1997 och trädde i kraft den 1 maj 1999, ändrades både Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen och Fördraget om Europeiska unionen. "Nicesfördraget", som avslutade regeringskonferensen 2000 och undertecknades den 26 februari 2001, kommer att medföra ytterligare ändringar av Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen och Fördraget om Europeiska unionen när det har ratificerats och trätt i kraft.

Förhandstilldelning (frontloading): distribution av sedlar och/eller mynt i **euro** till **kreditinstitut** före 2002.

Förhandstilldelning till tredje part (sub-frontloading): distribution av sedlar och/eller mynt i **euro** av **kreditinstitut** till vissa målgrupper (t.ex. detaljhandelsföretag, penningtransportföretag, sedel- och myntföretag och allmänheten) före 2002.

Förlustdelningsregel (eller avtal): en överenskommelse mellan deltagarna i ett betalningssystem eller ett clearingarrangemang om fördelningen av den förlust som kan uppstå om en eller flera deltagare inte uppfyller sina förpliktelser. Avtalet anger hur förlusten skall fördelas mellan de berörda parterna utifall detta aktiveras.

Generellt avdrag: ett fast belopp som ett institut kan dra av vid beräkningen av sitt **kassakrav** i **Eurosystemets kassakravssystem**.

Harmoniserat index för konsumentpriser, HIKP: det mått som **ECB-rådet** använder när graden av **prisstabilitet** skall bedömas. HIKP har utvecklats av **Europeiska kommissionen (Eurostat)** i nära samarbete med de nationella statistikinstitutionen, **Europeiska monetära institutet (EMI)** och senare **Europeiska centralbanken (ECB)** för att uppfylla kravet i fördraget på ett konsumentprisindex på en jämförbar grund med beaktande av skillnader i nationella definitioner.

Huvudsaklig refinansieringstransaktion: en regelbunden **öppen marknadsoperation** som **Eurosystemet** genomför i form av en **reverserad transaktion**. Huvudsakliga refinansieringstransaktioner görs genom veckovisa **standardiserade anbud** och har en löptid på två veckor.

Implicit räntevolatilitet: ett mått på de korta och långa räntornas förväntade volatilitet enligt vad som kan utläsas av optionspriserna. Utifrån det observerade marknadspriset på en option kan ett mått på den implicita volatiliteten beräknas med hjälp av en standardformel för optionsprissättning som är en direkt funktion av bl.a. den förväntade volatiliteten i priset på den underliggande tillgången under optionens återstående löptid. De underliggande tillgångarna kan vara terminkontrakt på värdepapper med avkastningen kopplad till korta räntor, som t.ex. tre månaders **EURIBOR**, eller på långfristiga obligationer, t.ex. tioåriga tyska Bund-obligationer. Under förutsättning att lämpliga antaganden görs kan den implicita volatiliteten tolkas som marknadens uppskattning av den förväntade volatiliteten under optionens återstående löptid.

Inlåning med avtalad löptid: huvudsakligen inlåning med en bestämd löptid som, alltefter nationell praxis, antingen inte kan disponeras före löptidens utgång eller endast disponeras mot en straffavgift. Den omfattar också vissa icke omsättningsbara skuldinstrument, t.ex. vissa bankcertifikat. Inlåning med en avtalad löptid på upp till två år ingår i **M2** (och därmed även i **M3**),

medan inlåning med en avtalad löptid på över två år ingår i **MFI-sektorns** (icke-monetära) långfristiga finansiella skulder.

Inlåning med uppsägningstid: sparkonton för vilka innehavaren är tvungen att respektera en fast uppsägningstid före uttag av egna medel. I vissa fall är det möjligt att ta ut ett visst fast belopp under en angiven period eller att göra uttag i förtid mot en straffavgift. Inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader ingår i **M2** (och därmed även i **M3**), medan inlåning med längre uppsägningstid ingår i **MFI-sektorns** (icke-monetära) långfristiga finansiella skulder.

Inlåning över natten: huvudsakligen sådan inlåning med eller utan uppsägningstid som helt kan överlätas (med check eller liknande). Den omfattar också icke överlåtbar inlåning som kan konverteras på begäran eller före slutet av påföljande bankdag.

Inlåningsfacilitet: en av **Eurosystemets stående faciliteter** som **motparter** kan använda för **insättning över natten** hos respektive nationell centralbank till en på förhand bestämd ränta.

Interbankbetalningssystem: ett **betalningssystem** där flertalet (eller alla) direkta deltagare är **kreditinstitut**.

Interlinking-mekanismen: en av komponenterna i **Target**-systemet. Termen används som beteckning för den infrastruktur och de förfaranden som kopplar ihop inhemska **RTGS-system** för att genomföra gränsöverskridande betalningar inom Target.

Kandidatländer: det finns idag 13 länder i Central- och Östeuropa samt Medelhavsområdet som har erkänts av **Europeiska rådet** som kandidater för en anslutning till Europeiska unionen (EU). Hittills har följande 12 länder inlett formella anslutningsförhandlingar: Bulgarien, Cypern, Tjeckien, Estland, Ungern, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slovakien och Slovenien. Efter ett beslut av Europeiska rådet i december 1999 blev även Turkiet en officiell kandidat för anslutning, men landet har ännu inte uppfyllt villkoren för att förhandlingar skall kunna inledas. När det i denna årsrapport hänvisas till kandidatländerna avses de 12 länder med vilka Europeiska rådet har beslutat inleda formella förhandlingar om EU-medlemskap.

Kassakrav: krav på institut att hålla kassakravsmedel i centralbanken. I **Eurosystemets** kassakravssystem beräknas storleken på varje **kreditinstituts** kassakrav genom att **kassakravsprocenten** för respektive kategori poster i **kassakravsbasen** multipliceras med beloppet för dessa poster i institutets balansräkning. Därutöver tillåts instituten göra ett **generellt avdrag** från sitt kassakrav.

Kassakravsbas: summan av de poster i balansräkningen (särskilt skulder) som utgör underlag för beräkningen av ett **kreditinstituts kassakrav**.

Kassakravsprocent: den procentsats som centralbanken definierar för respektive kategori balansräkningsposter i **kassakravsbasen**. Procentsatserna används för att beräkna **kassakravens** storlek.

Konsoliderad balansräkning för MFI-sektorn: den konsoliderade balansräkningen för sektorn **monetära finansinstitut (MFI)** tas fram genom att kvitta mellanhavanden (t.ex. lån mellan MFI och penningmarknadsfonders inlåning hos MFI) mellan enskilda institut i den aggregerade balansräkningen för MFI-sektorn. Den ger information om MFI-sektorns tillgångar och skulder i förhållande till de hemmahörande i **eurområdet** som inte ingår i denna sektor (dvs.

den **offentliga sektorn** och andra hemmahörande i euroområdet) samt i förhållande till hemmahörande utanför euroområdet. Den konsoliderade balansräkningen är den viktigaste statistiska källan vid beräkningen av **penningmängdsmåtten** och utgör underlag för den regelbundna analysen av motposterna till **M3**.

Konvergensprogram: se **Stabilitetsprogram**.

Korrespondentbankverksamhet: ett arrangemang varigenom en bank utför betalningar och andra tjänster åt en annan bank. Betalningar genom korrespondentbanker utförs vanligen genom ömsesidiga konton (s.k. nostro- och lorokonton), till vilka stående kreditlimiter kan knytas. Korrespondentbanktjänster utförs i huvudsak över nationsgränser, men omfattar också agentförhållanden i vissa nationella sammanhang. Lorokonto kallas ett konto som innehas av en korrespondentbank för en utländsk banks räkning. För den utländska banken motsvarar detta konto ett nostrokonto.

Korrespondentcentralbanksmodell (CCBM): en modell skapad av **Europeiska centralbankssystemet (ECBS)** i syfte att göra det möjligt för **motparter** att överföra godtagbara tillgångar som **säkerheter** i samband med gränsöverskridande transaktioner. I korrespondentcentralbanksmodellen agerar de nationella centralbankerna som depåhållare för varandra. Det betyder att varje nationell centralbank har ett värdepapperskonto för var och en av de övriga nationella centralbankerna (och för **Europeiska centralbanken (ECB)**).

Kreditgivning till hemmahörande i euroområdet: ett brett mått på den finansiering som **MFI-sektorn** tillhandahåller övriga hemmahörande i **euroområdet** (den **offentliga sektorn** och den privata sektorn). I kreditgivningen ingår (i) lån och (ii) MFI-sektorns innehav av värdepapper. Detta innehav innefattar aktier, andelar och skuldförbindelser, inbegripet penningmarknadspapper, som emitterats av hemmahörande i euroområdet utanför MFI-sektorn. Eftersom värdepapper kan betraktas som en alternativ finansieringskälla till lån, och eftersom vissa lån kan värdepapperiseras, ger denna definition mer rättvisande information om den totala finansiering som tillhandahålls ekonomin av MFI-sektorn än en snäv definition som endast omfattar lån.

Kreditinstitut: ett institut som omfattas av definitionen i artikel 1.1 i **Europaparlamentets** och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut. Enligt denna definition är ett kreditinstitut a) ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning, eller b) ett institut för elektroniska pengar i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/46/EG av den 18 september 2000 om rätten att starta och driva affärsverksamhet i institut för elektroniska pengar samt om tillsyn av sådan verksamhet.

Köpenhamnskriterierna: de övergripande kriterier som kandidatländerna måste uppfylla för att bli medlemmar i Europeiska unionen fastställdes i allmänna ordalag av **Europeiska rådet** vid dess möte i Köpenhamn i juni 1993. Enligt Köpenhamnskriterierna måste länderna ha: (i) stabila institutioner som garanterar demokrati, rättsstatsprincipen, mänskliga rättigheter samt respekt för och skydd av minoriteter, (ii) en fungerande marknadsekonomi liksom kapacitet att hantera det konkurrenstryck och de marknadskrafter som råder inom unionen, och (iii) förmåga att uppfylla de skyldigheter som följer av medlemskapet, inbegripet att ansluta sig till målet om ett politiskt enande liksom **Ekonomiska och monetära unionens (EMU)** mål.

Leverans mot betalning: en mekanism i ett **värdepappersavvecklingsystem** som säkerställer att den slutgiltiga överföringen av en tillgång sker om, och endast om, slutgiltigt överför-

ing av en annan tillgång eller av andra tillgångar sker. Tillgångarna kan utgöras av värdepapper och/eller andra finansiella instrument.

Långfristig refinansieringstransaktion: en regelbunden **öppen marknadsoperation** som genomförs av **Eurosystemet** i form av en **reverserad transaktion**. Långfristiga refinansieringstransaktioner utförs genom månatliga **standardiserade anbud** och har en löptid på tre månader.

Längsta anbudsränta: den lägsta ränta till vilken **motparterna** kan lämna anbud i anbuds-förfarande med rörlig ränta. Som en av **ECB:s styrräntor** spelar den för närvarande den roll som tidigare innehades av räntan i anbuds-förfarande med fast ränta.

M1, M2, M3: se **Penningmängdsmått**.

Monetära finansinstitut (MFI): de finansiella institut som tillsammans bildar den penning-skapande sektorn i **euroområdet**, dvs. direkt eller indirekt förser allmänheten med finansiella resurser för olika ändamål. Här ingår **centralbanker, kreditinstitut** enligt gemenskapsrät-tens definition och alla andra finansinstitut inom **euroområdet**, vilkas verksamhet består i att ta emot inlåning och/eller nära substitut för inlåning från andra än monetära finansinstitut och att för egen räkning (åtminstone i ekonomisk bemärkelse) lämna kredit och/eller placera i värdepapper. Den sistnämnda gruppen utgörs huvudsakligen av penningmarknadsfonder. I slutet av 2000 fanns det 9 096 monetära finansinstitut i euroområdet (**Europeiska centralbanken (ECB)**, elva nationella centralbanker, 7 476 kreditinstitut, 1 600 penningmarknadsfonder och 8 andra finansinstitut).

Motpart: den andra parten i en finansiell transaktion (t.ex. alla transaktioner med centralban-ken).

Nettoavvecklingsystem: ett **betalningssystem** där betalningarna avvecklas bilateralt eller multilateralt på nettobasis.

Offentliga sektorn: består enligt definitionerna i **Europeiska nationalräkenskapsyste-met 1995 (ENS 95)** av staten, delstater, kommuner och socialförsäkring.

Option: en option är ett finansiellt instrument som ger innehavaren rätt, men inte skyldighet, att köpa eller sälja en viss underliggande tillgång (t.ex. en obligation eller en aktie) till ett på för-hand fastställt pris (lösenpris) vid eller fram till en bestämd tidpunkt (förfallodag). En köpoption ger innehavaren rätt att köpa den underliggande tillgången till ett avtalat lösenpris, medan en säljoption ger innehavaren rätt att sälja den till ett avtalat lösenpris.

Penningmängdsmått: kan definieras som summan av utelöpande sedlar och mynt plus ute-stående belopp för vissa av finansinstitutens skulder, nämligen skulder med ett högt kontantin-nehåll (eller likviditet i bred bemärkelse). Det snäva penningmängdsmåttet **M1** har av **Euro-systemet** definierats som utelöpande sedlar och mynt plus avistainlåning från hemmahörande i **euroområdet** (utom staten) hos de institutioner som ger ut pengar i euroområdet. Pen-ningmängdsmåttet **M2** omfattar M1 plus **inlåning med en avtalad löptid** på upp till två år samt inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader. Det breda penningmängdsmåttet **M3** omfattar M2 plus repoavtal, andelar i penningmarknadsfonder, penningmarknadsinstrument samt skuldförbindelser med en löptid på upp till två år. **ECB-rådet** har tillkännagivit ett refe-rensvärde för tillväxten i M3. (se även **Referensvärde för tillväxten i penningmängden**).

Primärsaldo: den offentliga sektorns nettouplåning eller nettoutlåning efter det att räntebetalningarna på den konsoliderade offentliga sektorns skuld dragits av från utgifterna.

Prisstabilitet: Upprätthållandet av prisstabilitet är **Europeiska centralbankens (ECB)** främsta mål. **ECB-rådet** har offentliggjort en kvantitativ definition av prisstabilitet i syfte att ge tydlig vägledning när det gäller förväntningarna om den framtida prisutvecklingen. ECB-rådet definierar prisstabilitet som en ökning på årsbasis i det **harmoniserade indexet för konsumentpriser (HIKP)** för euroområdet på mindre än 2%. Eftersom penningpolitiken måste ha en framåtblickande medelfristig inriktning skall prisstabiliteten enligt denna definition upprätthållas på medellång sikt. I definitionen anges en övre gräns för den uppmätta inflationstakten samtidigt som användningen av ordet ”ökning” signalerar att deflation, dvs. en långvarig nedgång i HIKP-nivån, inte kan anses vara förenlig med prisstabilitet.

Redenominering av värdepapper: ett värdepappers denominering är den valuta som värdepapperets parivärde (i de flesta fall det nominella värdet) är uttryckt i. Redenominering är ett förfarande varigenom ett värdepappers ursprungliga denominering i en nationell valuta ändras till **euro** med hjälp av den oåterkalleligt låsta omräkningskursen.

Referensvärde för de offentliga finanserna: i protokoll nr 20 till fördraget om **förfarandet vid alltför stora underskott** anges uttryckliga referensvärden för den offentliga sektorns **underskottskvot** (3 % av BNP) och **skuldkvot** (60 % av BNP) (se även **Stabilitets- och tillväxtpakten**).

Referensvärde för tillväxten i penningmängden: **ECB-rådet** tillskriver penningmängden en framträdande roll i sin politik, vilket innebär att olika **penningmängdsmått** och motposter till dessa noga analyseras för att ge information om den framtida prisutvecklingen. Denna framträdande roll signaleras genom att ett referensvärde för tillväxten i penningmängdsmåttet **M3** tillkännages. Referensvärdet bestäms på ett sätt som är förenligt med och bidrar till att **prisstabilitet** enligt **ECB-rådets** definition skall uppnås. Det baseras på antaganden om den trendmässiga utvecklingen av reala BNP och omloppshastigheten i M3 på medellång sikt. Betydande eller långvariga avvikelser i tillväxten i M3 från referensvärdet är normalt ett tecken på hot mot prisstabiliteten på medellång sikt. Referensvärdet medför emellertid inte något åtagande från **ECB-rådets** sida att mekaniskt korrigera avvikelser från referensvärdet när det gäller tillväxten i M3.

Repa: en **reverserad transaktion** som tillför likviditet på basis av ett **repoavtal**.

Repoavtal (återköpsavtal): ett arrangemang varigenom en tillgång säljs och säljaren samtidigt får rätt och skyldighet att återköpa den till ett bestämt pris vid en framtida tidpunkt eller på begäran. Ett sådant avtal liknar upplåning mot **säkerheter**, bortsett från att säljaren inte behåller äganderätten till värdepapperen. **Eurosystemet** använder repoavtal med fast löptid i sina **reverserade transaktioner**. Repotransaktioner ingår i **M3** om säljaren är ett **monetärt finansinstitut (MFI)** och motparten inte är ett sådant men hemmahörande i **euroområdet**. Enligt **Europeiska centralbankens (ECB)** förordning angående en konsoliderad balansräkning för MFI-sektorn (ECB/1998/16) klassificeras **repo** som inlåning eftersom de inte kan omsättas.

Reverserad transaktion: en transaktion varigenom centralbanken köper eller säljer tillgångar enligt ett **repoavtal** eller lånar ut medel mot **säkerheter**.

Riktmarke (benchmark): i investeringssammanhang en referensportfölj eller ett referensindex som har sammanställts med avseende på målen för likviditet och risk liksom för avkastning på investeringar. Riktmärket ligger till grund för en mätning av den faktiska portföljens resultat. När det gäller **Europeiska centralbankens (ECB)** förvaltning av valutareserven är det strategiska riktmärket en referensportfölj som avspeglar ECB:s långsiktiga risk- och avkastningspreferenser. Denna referensportfölj ändras bara i undantagsfall. Det taktiska riktmärket avspeglar ECB:s risk- och avkastningspreferenser med en tidshorisont på ett par månader på grundval av rådande marknadsförhållanden. Detta riktmarke omprövas varje månad.

RTGS-system: se **Bruttoavvecklingssystem i realtid**.

Skuldkvot: ett av de konvergenskriterier som fastställs i artikel 104.2 i **fördraget**. Den definieras som kvoten mellan skuldsättningen i den offentliga sektorn och bruttonationalprodukten till marknadspris, där skuldsättningen i den offentliga sektorn definieras i protokoll 20 (om förfarandet vid alltför stora underskott) som den samlade bruttoskulden till nominellt värde som är utestående vid årets utgång och som är konsoliderad mellan och inom de olika områdena inom den **offentliga sektorn**. Den offentliga sektorn definieras i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENS 95)**.

Snabbt anbud: det anbudsförfarande som **Eurosystemet** använder för **finjusterande transaktioner**. Snabba anbud genomförs inom en tidsrymd av en timme och begränsas till en mindre grupp **motparter**.

Stabilitets- och tillväxtpakten: **EU-rådets** två förordningar ”om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken” respektive ”om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott”, samt **Europeiska rådets** resolution om stabilitets- och tillväxtpakten, som antogs vid toppmötet i Amsterdam den 17 juni 1997. Pakten är avsedd att säkerställa sunda offentliga finanser i etapp tre av **Ekonomiska och monetära unionen (EMU)** för att därmed skapa ökade förutsättningar för **prisstabilitet** och en stark varaktig tillväxt som främjar tillskapandet av ny sysselsättning. Mer specifikt krävs att medlemsstaterna skall ha som medelfristigt mål att uppnå ett läge i sina offentliga finanser som är nära balans eller i överskott, så att det skall vara möjligt för dem att hantera normala konjunktursvängningar samtidigt som underskottet i den offentliga sektorns finanser hålls under **referensvärdet** 3 % av BNP. Enligt stabilitets- och tillväxtpakten skall de länder som deltar i EMU redovisa **stabilitetsprogram**, medan länder som inte deltar fortsätter att lägga fram konvergensprogram.

Stabilitetsprogram: medelfristiga planer och antaganden som regeringarna i de deltagande medlemsstaterna utarbetar om utvecklingen av viktiga ekonomiska variabler för att nå det medelfristiga målet att ha offentliga finanser som är nära balans eller i överskott i enlighet med **stabilitets- och tillväxtpakten**. Programmen skall särskilt belysa åtgärder som vidtas för att konsolidera budgetsaldot och redovisa bakomliggande ekonomiska scenarier. Stabilitetsprogrammen skall uppdateras årligen. De granskas av **Europeiska kommissionen** och **Ekonomiska och finansiella kommittén**. Dessas rapporter tjänar som underlag för **Ekofin-rådets** bedömning, som i synnerhet inriktas på huruvida det budgetmål på medellång sikt som fastställs i programmen skapar tillräckliga säkerhetsmarginaler för att det inte skall uppstå ett alltför stort underskott. Länder som inte deltar i **eurområdet** måste enligt stabilitets- och tillväxtpakten lämna in årliga konvergensprogram.

Standardiserat anbud: ett anbudsförfarande som **Eurosystemet** använder i sina regelbundna **öppna marknadsoperationer**. Standardiserade anbud genomförs inom en tidsrymd

på 24 timmar. Alla **motparter** som uppfyller de allmänna urvalskriterierna har rätt att delta i standardiserade anbud.

Stora betalningar: betalningar, i allmänhet på mycket stora belopp, som huvudsakligen utväxlas mellan banker eller mellan aktörer på finansmarknaderna och som normalt kräver att avveckling sker snabbt och i rätt tid.

Stående facilitet: en centralbanksfacilitet som **motparter** kan använda på eget initiativ. **Eurosystemet** erbjuder två stående faciliteter över natten: **utlåningsfaciliteten** och **inlåningsfaciliteten**.

Säkerheter: tillgångar som ställs som säkerheter för återbetalning av de kortfristiga likviditetsslån som **kreditinstitut** får från centralbankerna, samt tillgångar som sålts av kreditinstitut till centralbankerna i samband med **repotransaktioner**.

Target-systemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer System): ett betalningssystem som består av ett system för **bruttoavveckling i realtid (RTGS)** i var och en av EU:s 15 medlemsstater samt av **Europeiska centralbankens (ECB)** betalningsmekanism. De nationella RTGS-systemen och ECB:s betalningsmekanism är sammankopplade i enlighet med gemensamma förfaranden (**interlinking-mekanismen**), så att gränsöverskridande betalningar kan ske från ett system till ett annat i hela EU.

UMTS (Universal Mobile Telecommunications System): tredje generationens mobiltelefonisystem. Alla regeringar i euroområdet säljer eller tilldelar frekvenslicenser för mobiltelefoni till telekommunikationsföretag. På rekommendation av **Eurostat** skall intäkterna från försäljningen av dessa licenser bokföras i nationalräkenskaperna som en försäljning av en icke-finansiell tillgång och därmed förbättra de offentliga budgetsaldona. Uppkomsten av dessa intäkter är likväl endast en engångsföreteelse och leder därför inte till någon varaktig förbättring av budgetsaldona. Statsskulden borde i princip falla till en permanent lägre nivå till följd av UMTS-intäkterna.

Underskotts/skuldanpassning: skillnaden mellan den offentliga sektorns underskott och förändringen av den offentliga sektorns skuld. Denna skillnad kan bl.a. uppstå till följd av förändringar av den offentliga sektorns innehav av finansiella tillgångar, en förändring av den offentliga skuld som innehas av andra offentliga delsektorer eller av statistiska justeringar.

Underskottskvot: ett av de konvergenskriterier som fastställs i artikel 104.2 i **fördraget**. Den definieras som kvoten mellan det förväntade eller faktiska underskottet i den offentliga sektorns finanser och bruttonationalprodukten till marknadspris, där det offentliga underskottet i protokoll 20 (om förfarandet vid alltför stora underskott) definieras som den offentliga sektorns nettoupplåning. Den offentliga sektorn definieras i **Europeiska nationalräkenskapsystemet 1995 (ENS 95)**.

Uppfyllandeperiod: den period för vilken efterlevnaden av **kassakravet** beräknas. Uppfyllandeperioden för **Eurosystemets** kassakrav är en månad. Den börjar den 24 kalenderdagen i varje månad och slutar den 23 kalenderdagen i påföljande månad.

Utelöpande sedlar och mynt: sedlar och mynt som vanligtvis används vid betalningar. Häri ingår sedlar utgivna av **Eurosystemet** och av andra **monetära finansinstitut (MFI)** i **eurområdet** (i Irland och Luxemburg), liksom mynt utgivna av vissa av de nationella centralbankerna i Eurosystemet och staten. De utelöpande sedlar och mynt som ingår i **M3** beräknas

netto, dvs. de avser endast utelöpande sedlar och mynt som innehas utanför MFI-sektorn (enligt vad som framgår av **MFI-sektorns konsoliderade balansräkning**, vilket innebär sedlar och mynt som har utgivits men som innehas av monetära finansinstitut dras av). Utelöpande sedlar och mynt omfattar inte centralbankernas eget innehav av sedlar (eftersom dessa inte är utgivna) eller jubileumsmünt som vanligtvis inte används vid betalningar.

Utlåningsfacilitet: en av **Eurosystemets stående faciliteter** som **motparter** kan använda för att få kredit över natten hos respektive nationell centralbank till en förutbestämd ränta.

Valutaswapp: två samtidigt avista- och terminstransaktioner i en valuta mot en annan. **Eurosystemet** får göra penningpolitiska transaktioner i form av valutaswappar, varvid de nationella centralbankerna (eller **Europeiska centralbanken (ECB)**) köper eller säljer **euro** avista mot en utländsk valuta och samtidigt säljer eller köper tillbaka den på termin.

Värdepappersavvecklingssystem: ett system som möjliggör överföring av värdepapper, antingen utan betalning eller mot avgift.

Värdepapperscentral, VPC: en organisation som innehar värdepapper och gör det möjligt att hantera värdepapperstransaktioner som kontotransaktioner. Fysiska värdepapper kan förvaras hos värdepapperscentralen eller vara dematerialiserade (dvs. existera bara som elektroniska registreringar). Förutom förvaring och administrering av värdepapper (t.ex. tjänster i samband med utgivning och inlösen) kan en värdepapperscentral även utföra clearing- och avvecklingsfunktioner.

Växelkursjustering: en förändring av centralkursen för en valuta som deltar i ett växelkurs-system med en fast men justerbar paritet. I **ERM II** utgör en växelkursjustering en förändring av **centralkursen** mot **euron**.

Öppen marknadsoperation: en transaktion som utförs på centralbankens initiativ på finansmarknaderna och som omfattar någon av följande transaktioner: (i) direkt köp eller försäljning av tillgångar (avista eller på termin), (ii) köp eller försäljning av tillgångar med **repoavtal**, (iii) utlåning mot underliggande tillgångar som **säkerheter**, (iv) acceptering av centralbankscertifikat, (v) mottagande av inlåning med fast löptid eller (vi) **valutaswappar** mellan inhemsk och utländsk valuta.

Kronologisk översikt över Eurosystemets penningpolitiska åtgärder

4 januari 2000

ECB meddelar att den 5 januari 2000 kommer Eurosystemet att genomföra en finjusterande transaktion där likviditet skall dras in, med avveckling samma dag. Denna åtgärd syftar till att återställa en normal likviditet på penningmarknaden efter en framgångsrik övergång till 2000.

5 januari 2000

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna samt på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall förbli oförändrade på 3,0%, 4,0% respektive 2,0%.

15 januari 2000

På begäran av de grekiska myndigheterna beslutar ministrarna i medlemsstaterna i euroområdet, ECB samt ministrarna och centralbankscheferna i Danmark och Grekland att i enlighet med ett gemensamt förfarande revalvera centralkursen för den grekiska drakman i växelkursmekanismen (ERM II) med 3,5% med verkan fr.o.m. den 17 januari 2000.

20 januari 2000

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna samt på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall förbli oförändrade på 3,0%, 4,0% respektive 2,0%.

Vidare tillkännages att Eurosystemet har för avsikt att för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktioner som kommer att genomföras under det första halvåret 2000 tilldela ett belopp på 20 miljarder euro. Detta belopp tar hänsyn till de beräknade likviditetsbehoven för banksystemet i euroområdet under det första halvåret 2000, och till Euro-

systemets önskan att fortsätta sörja för huvuddelen av sin refinansiering av den finansiella sektorn genom sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner.

3 februari 2000

ECB-rådet beslutar att höja räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 0,25 procentenheter till 3,25% fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 9 februari 2000. Det beslutar vidare att höja räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 4,25% respektive 2,25%, båda med verkan fr.o.m. den 4 februari 2000.

17 februari, 2 mars 2000

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna samt på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall förbli oförändrade på 3,25%, 4,25% respektive 2,25%.

16 mars 2000

ECB-rådet beslutar att höja räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 0,25 procentenheter till 3,5% fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 22 mars 2000. Det beslutar vidare att höja räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 4,5% respektive 2,5%, båda med verkan fr.o.m. den 17 mars 2000.

30 mars, 13 april 2000

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna samt på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall förbli oförändrade på 3,5%, 4,5% respektive 2,5%.

27 april 2000

ECB-rådet beslutar att höja räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 0,25 procentenheter till 3,75 % fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 4 maj 2000. Det beslutar vidare att höja räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 4,75 % respektive 2,75 %, båda med verkan fr.o.m. den 28 april 2000.

11 maj, 25 maj 2000

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna samt på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall förbli oförändrade på 3,75 %, 4,75 % respektive 2,75 %.

8 juni 2000

ECB-rådet beslutar att höja räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 0,50 procentenheter till 4,25 % och tillämpa denna i de två transaktioner (som kommer att genomföras som fastränteanbud) som träder i kraft den 15 och den 21 juni 2000. Det beslutar vidare att höja räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,50 procentenheter till 5,25 % respektive 3,25 %, båda med verkan fr.o.m. den 9 juni 2000.

Det meddelar också att fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 28 juni 2000 kommer Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner att genomföras som anbudsförfaranden med rörlig ränta och förfarandet för auktioner med multipel ränta att tillämpas. ECB-rådet beslutar att fastställa en lägsta anbudsränta på 4,25 % för dessa transaktioner. Övergången till anbudsförfaranden med rörlig ränta i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna skall inte ses som en ytterligare förändring av Eurosystemets penningpolitiska inriktning, utan som en reaktion på de stora överbud som har utvecklats inom

ramen för det nuvarande förfarandet med fastränteanbud.

19 juni 2000

I enlighet med artikel 122.2 i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen beslutar Ekofin-rådet att Grekland uppfyller de nödvändiga villkoren för anslutning till den gemensamma penningpolitiken på grundval av de kriterier som fastställs i artikel 121.1 och upphäver Greklands undantag från och med den 1 januari 2001. Ekofin-rådet antar sitt beslut, med hänsyn till Europeiska kommissionens och ECB:s rapporter om hur Grekland och Sverige har uppfyllt sina förpliktelser när det gäller att förverkliga den Ekonomiska och monetära unionen, efter samråd med Europaparlamentet och efter en diskussion vid mötet i rådet på stats- och regeringschefsnivå.

Ekofinrådet antar också – genom ett enhälligt beslut av Europeiska unionens medlemsstater utan undantag och den berörda medlemsstaten – på förslag av Europeiska kommissionen och efter samråd med ECB, den oåterkalleliga omräkningskursen mellan den grekiska drakman och euron, från och med den 1 januari 2001. Efter fastställandet av omräkningskursen mellan euron och den grekiska drakman (vilken sattes lika med drakmans då gällande centralkurs gentemot euron i växelkursmekanismen ERM II), meddelar ECB och Greklands centralbank att de kommer att övervaka konvergensen på kursen för den grekiska drakman på valutamarknaden mot dess omräkningskurs till euron, vilken borde vara avslutad senast den 29 december 2000.

21 juni 2000

ECB-rådet beslutar att räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 5,25 % respektive 3,25 %.

ECB-rådet meddelar att Eurosystemet har för avsikt att för de långfristiga refinansieringstransaktioner som kommer att genom-

föras under andra halvåret 2000 tilldelas ett belopp på 15 miljarder euro per transaktion. Detta belopp tar hänsyn till de beräknade likviditetsbehoven för banksystemet i euroområdet under andra halvåret 2000 och till Eurosystemets önskan att fortsätta sörja för huvuddelen av sin refinansiering av den finansiella sektorn genom sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner.

6 juli, 20 juli, 3 augusti 2000

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsrentan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna samt räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall förbli oförändrade på 4,25 %, 5,25 % respektive 3,25 %.

31 augusti 2000

ECB-rådet beslutar att höja den lägsta anbudsrentan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 0,25 procentenheter till 4,50 %, med verkan fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 6 september 2000. Det beslutar vidare att höja räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 5,50 % respektive 3,50 %, båda med verkan fr.o.m. den 1 september.

14 september 2000

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsrentan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna samt räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall förbli oförändrade på 4,50 %, 5,50 % respektive 3,50 %.

5 oktober 2000

ECB-rådet beslutar att höja den lägsta anbudsrentan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 0,25 procentenheter till 4,75 %, med verkan fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 11 oktober 2000. Det beslutar vidare att höja räntorna på

både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 5,75 % respektive 3,75 %, båda med verkan fr.o.m. den 6 oktober.

19 oktober, 2 november, 16 november, 30 november 2000

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsrentan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna samt räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall förbli oförändrade på 4,75 %, 5,75 % respektive 3,75 %.

14 december 2000

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsrenta på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna samt räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall förbli oförändrade på 4,75 %, 5,75 % respektive 3,75 %.

Det beslutar vidare att behålla det existerande referensvärdet för penningmängdstillväxten, nämligen en årlig ökning på 4,5 % i det breda penningmängdsmåttet M3. Rådet bekräftar att det kommer att göra en ny granskning av referensvärdet i december 2001.

1 januari 2001

Grekland antar euron. Till följd av detta blir Greklands centralbank fullvärdig medlem av Eurosystemet, med samma rättigheter och skyldigheter som de elva nationella centralbankerna i de av EU:s medlemsstater som antog euron 1999.

4 januari 2001

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsrenta på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna samt räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall förbli oförändrade på 4,75 %, 5,75 % respektive 3,75 %.

Det beslutar vidare att tilldela ett belopp på 20 miljarder euro per transaktion för de långfristiga refinansieringstransaktioner som skall genomföras under 2001. Detta belopp tar hänsyn till de beräknade likviditetsbehoven för banksystemet i euroområdet under 2001 och till Eurosystemets önskan att fortsätta sörja för huvuddelen av sin refinansiering av den finansiella sektorn genom sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner. ECB-rådet meddelar att det under årets lopp kan komma att anpassa tilldelningsvolymen i fall av oväntad utveckling av likviditetsbehoven.

**18 januari, 1 februari, 15 februari, 1 mars,
15 mars 2001**

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsränta på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna samt räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall förbli oförändrade på 4,75 %, 5,75 % respektive 3,75 %.

Dokument utgivna av Europeiska centralbanken (ECB)

Denna förteckning är avsedd att ge läsarna information om utvalda dokument som har offentliggjorts av Europeiska centralbanken. Publikationerna finns tillgängliga gratis från pressavdelningen. Skriftliga beställningar skickas till den postadress som anges på baksidan av titelbladet.

En fullständig förteckning över dokument som har offentliggjorts av Europeiska monetära institutet finns på ECB:s webbplats (<http://www.ecb.int>).

Årsrapport

"Årsrapport 1998", april 1999.

"Årsrapport 1999", april 2000.

"Årsrapport 2000, maj 2001.

Konvergensrapport

"Konvergensrapport 2000", maj 2000.

Månadsrapport

Artiklar publicerade fr.o.m. januari 1999:

"Euroområdet vid starten av etapp tre", januari 1999.

"Eurosystemets stabilitetsinriktade penningpolitiska strategi", januari 1999.

"Penningmängdsmått och deras roll i Eurosystemets penningpolitiska strategi", februari 1999.

"Kortsiktiga indikatorer och deras roll i analysen av prisutvecklingen i euroområdet", april 1999.

"Banksektorn i euroområdet, strukturella drag och trender", april 1999.

"Eurosystemets styrsystem – en beskrivning och första analys", maj 1999.

"Tillämpningen av stabilitets- och tillväxtpakten", maj 1999.

"Den långsiktiga utvecklingen och konjunkturvariationerna i ekonomiska indikatorer i länderna i euroområdet", juli 1999.

"Europeiska centralbankssystemets institutionella struktur", juli 1999.

"Eurons internationella roll", augusti 1999.

"Balansräkningarna för euroområdets monetära finansinstitut i början av 1999", augusti 1999.

"Inflationsavvikelser i en valutaunion", oktober 1999.

"ECB:s förberedelser inför år 2000", oktober 1999.

"Den stabilitetsinriktade politiken och den långa realräntan under 1990-talet", november 1999.

”Target och betalningar i euro”, november 1999.

”Europeiska centralbankens rättsliga instrument”, november 1999.

”Euroområdet ett år efter införandet av euron: Viktiga kännetecken och förändringar av den finansiella strukturen”, januari 2000.

”Eurosystemets valutareserver och valutatransaktioner”, januari 2000.

”Eurosystemet och EU:s utvidgningsprocess”, februari 2000.

”Konsolidering i värdepappersavvecklingssektorn”, februari 2000.

”Eurons nominella och reala effektiva växelkursutveckling”, april 2000.

”EMU och tillsynen av banker”, april 2000.

”Räntornas och räntederivatens informationsvärde för penningpolitiken”, maj 2000.

”Utveckling och struktur för euroområdets arbetsmarknad”, maj 2000.

”Övergången till rörlig ränta på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna”, juli 2000.

”Den penningpolitiska transmissionen i euroområdet”, juli 2000.

”En åldrande befolkning och finanspolitiken i euroområdet”, juli 2000.

”Pris- och kostnadsindikatorer för euroområdet: en översikt”, augusti 2000.

”Euroområdets utrikeshandel: stiliserade fakta och trender på senare tid”, augusti 2000.

”Potentiell produktionstillväxt och produktionsgap: Begrepp, användningar och skattningar“, oktober 2000.

”ECB:s förbindelser med Europeiska gemenskapens institutioner och organ“, oktober 2000.

”De två pelarna i ECB:s penningpolitiska strategi“, november 2000.

”Frågor med anledning av utvecklingen av elektroniska pengar“, november 2000.

”The euro area after the entry of Greece”, januari 2001.

”Monetary policy-making under uncertainty”, januari 2001.

”The ECB’s relations with international organisations and fora”, januari 2001.

”Characteristics of corporate finance in the euro area”, februari 2001.

”Towards a uniform service level for retail payments in the euro area”, februari 2001.

”The external communication of the European Central Bank”, februari 2001.

”Assessment of general economic statistics for the euro area”, april 2001.

”The collateral framework of the Eurosystem”, april 2001.

”The introduction of euro banknotes and coins”, april 2001.

Occasional Paper

- 1 “The impact of the euro on money and bond markets” av Javier Santillán, Marc Bayle och Christian Thygesen, juli 2000.
-

Arbetsrapporter

- 1 “A global hazard index for the world foreign exchange markets” av V. Brousseau och F. Scacciavillani, maj 1999.
- 2 “What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank” av C. Monticelli och O. Tristani, maj 1999.
- 3 “Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world” av C. Detken, maj 1999.
- 4 “From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries” av I. Angeloni och L. Dedola, maj 1999.
- 5 “Core inflation: a review of some conceptual issues” av M. Wynne, maj 1999.
- 6 “The demand for M3 in the euro area” av G. Coenen och J.-L. Vega, september 1999.
- 7 “A cross-country comparison of market structures in European banking” av O. De Bandt och E. P. Davis, september 1999.
- 8 “Inflation zone targeting” av A. Orphanides och V. Wieland, oktober 1999.
- 9 “Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models” av G. Coenen, januari 2000.
- 10 “On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention” av R. Fatum, februari 2000.
- 11 “Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?” av J. M. Berk och P. van Bergeijk, februari 2000.
- 12 “Indicator variables for optimal policy” av L. E. O. Svensson och M. Woodford, februari 2000.
- 13 “Monetary policy with uncertain parameters” av U. Söderström, februari 2000.
- 14 “Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty” av G. D. Rudebusch, februari 2000.
- 15 “The quest for prosperity without inflation” av A. Orphanides, mars 2000.
- 16 “Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwarz model” av P. Hördahl, mars 2000.

- 17 "Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment" av S. Fabiani och R. Mestre, mars 2000.
- 18 "House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis" av M. Iacoviello, april 2000.
- 19 "The euro and international capital markets" av C. Detken och P. Hartmann, april 2000.
- 20 "Convergence of fiscal policies in the euro area" av O. De Bandt och F. P. Mongelli, maj 2000.
- 21 "Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data" av M. Ehrmann, maj 2000.
- 22 "Regulating access to international large-value payment systems" av C. Holthausen och T. Rønde, juni 2000.
- 23 "Escaping Nash inflation" av In-Koo Cho och T. J. Sargent, juni 2000.
- 24 "What horizon for price stability" av F. Smets, juli 2000.
- 25 "Caution and conservatism in the making of monetary policy" av P. Schellekens, juli 2000.
- 26 "Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making" av B. Winkler, augusti 2000.
- 27 "This is what the US leading indicators lead" av M. Camacho och G. Perez-Quiros, augusti 2000.
- 28 "Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions", av M. Ellison och N. Valla, augusti 2000.
- 29 "The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case", av S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto och P. Sestito, september 2000.
- 30 "A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities" av G. Coenen och V. Wieland, september 2000.
- 31 "The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?" av R. Gropp och K. Kostial, september 2000.
- 32 "Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?" av F. De Fiore, september 2000.
- 33 "The information content of M3 for future inflation in the euro area" av C. Trecroci och J. L. Vega, oktober 2000.
- 34 "Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs" av O. Castrén och T. Takalo, oktober 2000.
- 35 "Systemic Risk: A Survey" av O. De Bandt och P. Hartmann, november 2000.

- 36 "Measuring core inflation in the euro area" av C. Morana, november 2000.
- 37 "Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe" av P. Vermeulen, november 2000.
- 38 "The optimal inflation tax when taxes are costly to collect" av F. De Fiore, november 2000.
- 39 "A money demand system for euro area M3" av C. Brand och N. Cassola, november 2000.
- 40 "Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy" av B. Mojon, november 2000.
- 41 "Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts" av P. M. Geraats, januari 2001.
- 42 "An area-wide model (AWM) for the euro area" av G. Fagan, J. Henry och R. Mestre, januari 2001.
- 43 "Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm" av D. Rodrigues Palenzuela, februari 2001.
- 44 "The supply and demand for Eurosystem deposits – The first 18 months" av U. Bindseil och F. Seitz, februari 2001.
- 45 "Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach" av G. Camba-Mendez och G. Kapetanios, mars 2001.
- 46 "A two-factor model of the German term structure of interest rates" av N. Cassola och J. Barros Luis, mars 2001.
- 47 "Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?" av R. Gropp och J. Vesala, mars 2001.
- 48 "Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets" av M. Fratzscher, mars 2001.

Övriga publikationer

"The TARGET service level", juli 1998.

"Report on electronic money", augusti 1998.

"Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations", september 1998.

"Money and banking statistics compilation guide", september 1998.

"Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre: Allmän dokumentation om ECBS penningpolitiska instrument och förfaranden", september 1998.

“Third progress report on the TARGET project”, november 1998.

“Correspondent central banking model (CCBM)”, december 1998.

“Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures”, januari 1999.

“Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term”, februari 1999.

“Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise”, juli 1999.

“The effects of technology on the EU banking systems”, juli 1999.

“Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union”, augusti 1999.

“Improving cross-border retail payment services: The Eurosystem’s view”, september 1999.

“Compendium: collection of legal instruments, June 1998 – May 1999”, oktober 1999.

“Euroean Union balance of payments/international investment position statistical methods”, november 1999.

“Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper”, november 1999.

“Money and Banking Statistics Sector Manual”, andra upplagan, november 1999.

“Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States”, november 1999.

“Correspondent central banking model (CCBM)”, november 1999.

“Cross-border payments in TARGET: A user’s survey”, november 1999.

“Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series”, november 1999.

“Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics”, december 1999.

“Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures”, februari 2000.

“Interlinking: Data dictionary”, version 2.02, mars 2000.

“Asset prices and banking stability”, april 2000.

“EU banks’ income structure”, april 2000.

“Statistical information collected and compiled by the ESCB”, maj 2000.

“Correspondent central banking model (CCBM)”, juli 2000.

“Statistical requirements of the European Central Bank in the field of general economic statistics”, augusti 2000.

“Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, augusti 2000.

“Improving cross-border retail payment services”, september 2000.

“Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves”, oktober 2000.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, november 2000.

“Information guide for credit institutions using TARGET”, november 2000.

“The single monetary policy in Stage Three: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, november 2000.

“EU banks’ margins and credit standards”, december 2000.

“Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications”, december 2000.

“Cross-border use of collateral: A user’s survey”, februari 2001.

“Price effects of regulatory reform in selected network industries”, mars 2001.

“The role of central banks in prudential supervision”, mars 2001.

“Annual Accounts of the ECB 2000”, mars 2001.

Informationsbroschyrer

“TARGET: facts, figures, future”, september 1999.

”EPM: ECB:s betalningsmekanism”, augusti 2000.

”Euron; integrerade finansiella tjänster”, augusti 2000.

”Target”, augusti 2000.

”Den europeiska centralbanken”, april 2001.

”Eurosedlar och euromynt”, maj 2001.

