



EUROPEISKA CENTRALBANKEN
EUROSYSTEMET

2008

ÅRSRAPPORT

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

ÅRSRAPPORT
2008





EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET



Alla ECB
publikationer
under 2009 kommer
att ha ettmotiv från
200-eurosedeln.

ÅRSRAPPORT
2008

© Europeiska centralbanken, 2009

Besöksadress

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Tyskland

Postadress

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Tyskland

Telefon

+49 69 1344 0

Webbplats

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

Fax

+49 69 1344 6000

Alla rättigheter förbehålls.

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

Fotografier:

Claudio Hils

Martin Joppen

*Stoppsdatum för statistiska uppgifter i
denna utgåva är den 29 februari
2009.*

ISSN 1725-2938 (onlineversion)

INNEHÅLL

FÖRORD	9	4 STATISTIK	124
KAPITEL I		4.1 Ny eller utökad statistik för euroområdet	124
EKONOMISK UTVECKLING OCH PENNINGPOLITIK		4.2 Andra händelser på statistikområdet	125
I PENNINGPOLITISKA BESLUT	16	4.3 Det medelfristiga arbetsprogrammet för ECB:s statistikfunktion (2009–2012)	126
2 DEN MONETÄRA, FINANSIELLA OCH EKONOMISKA UTVECKLINGEN	22	5 NATIONALEKONOMISK FORSKNING	127
2.1 Det globala makroekonomiska läget	22	5.1 Forskningsprioriteringar och resultat	127
2.2 Den monetära och finansiella utvecklingen	26	5.2 Spridning av forskningsresultat: publikationer och konferenser	128
2.3 Pris- och kostnadsutvecklingen	53	6 ÖVRIGA UPPGIFTER OCH HÄNDELSER	130
2.4 Produktion, efterfrågan och utveckling på arbetsmarknaden	62	6.1 Efterlevnad av förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling	130
2.5 De offentliga finansernas utveckling	66	6.2 Rådgivande funktioner	130
2.6 Utvecklingen av växelkurser och betalningsbalansen	78	6.3 Förvaltning av Europeiska gemenskapens upplåning och utlåning	134
3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I EU-LÄNDERNA UTANFÖR EUROOMRÅDET	86	6.4 Eurosystemets reservförvaltningstjänster	134
KAPITEL 2		KAPITEL 3	
CENTRALBANKENS VERKSAMHET		SLOVAKIENS INTRÄDE I EUROOMRÅDET	
I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSVERKSAMHET	98	I DEN EKONOMISKA OCH MONETÄRA UTVECKLINGEN I SLOVAKIEN	138
1.1 Penningpolitiska transaktioner	98	2 RÄTTSLIGA ASPEKTER AV INTEGRATIONEN AV NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA I EUROSISTEMET	142
1.2 Valutatransaktioner	110	3 OPERATIVA ASPEKTER AV INTEGRATIONEN AV NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA I EUROSISTEMET	143
1.3 Investeringsverksamhet	110	3.1 Penningpolitiska transaktioner	143
2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM	113	3.2 Bidrag till ECB:s kapital, reserver och valutareserv	143
2.1 Targetsystemet	113	4 KONTANTÖVERGÅNGEN I SLOVAKIEN	145
2.2 TARGET2-Securities	115		
2.3 Avvecklingsförfaranden för säkerheter	116		
3 SEDLAR OCH MYNT	119		
3.1 Utlöpande sedlar och mynt samt sedelhantering	119		
3.2 Sedelförfälskning och förebyggande åtgärder	120		
3.3 Produktion och utgivning av sedlar	121		

KAPITEL 4 FINANSIELL STABILITET OCH INTEGRATION

I FINANSIELL STABILITET	150
1.1 Övervakning av den finansiella stabiliteten	150
1.2 Arrangemang för finansiell stabilitet	152
2 FINANSIELL REGLERING OCH ÖVERVAKNING	154
2.1 Allmänna frågor	154
2.2 Bankverksamhet	155
2.3 Värdepapper	156
3 FINANSIELL INTEGRATION	157
4 ÖVERVAKNING AV BETALNINGSSYSTEM OCH MARKNADSFRAKTRUKTUR	162
4.1 System för stora betalningar och leverantörer av infrastrukturtjänster	162
4.2 System och instrument för massbetalningar	164
4.3 Clearing och avveckling av värdepapper och derivat	165
4.4 Övrig verksamhet	167

KAPITEL 5 EUROPEISKA OCH INTERNATIONELLA FÖRBINDELSER

I EUROPEISKA FRÅGOR	170
1.1 Policyfrågor	170
1.2 Institutionella frågor	173
1.3 Utvecklingen i och förbindelserna med EU:s kandidatländer	174
2 INTERNATIONELLA FRÅGOR	175
2.1 Den viktigaste utvecklingen i det internationella monetära och finansiella systemet	175
2.2 Samarbete med länder utanför EU	178

KAPITEL 6 ANSVARIGHET

I ANSVARIGHET INFÖR ALLMÄNHETEN OCH EUROPAPARLAMENTET	182
2 NÅGRA AV DE FRÅGOR SOM HAR DISKUTERATS VID MÖTEN MED EUROPAPARLAMENTET	183

KAPITEL 7 EXTERN KOMMUNIKATION

I KOMMUNIKATIONSPOLICY	188
2 KOMMUNIKATIONSÅKTIVITETER	189

KAPITEL 8 INSTITUTIONELL RAM, ORGANISATION OCH ÅRSREDOVISNING

I ECB:S BESLUTANDE ORGAN OCH ORGANISATIONSSTYRNING	194
1.1 Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet	194
1.2 ECB-rådet	195
1.3 Direktionen	198
1.4 ECB:s allmänna råd	200
1.5 Eurosystemets/ECBS:s kommittéer, budgetkommittén, personalchefsmötet och eurosystemets styrkommitté för IT-frågor	201
1.6 Organisationsstyrning	202
2 ORGANISATIONsutveckling	205
2.1 Personalfrågor	205
2.2 Personalchefsmötet	207
2.3 ECB:s nya huvudkontor	207
2.4 Samordningsbyrå för Eurosystemets upphandlingar	208
3 ECBS:S SOCIALA DIALOG	209
4 ÅRSREDOVISNING FÖR ECB	210
Förvaltningsrapport för det år som slutade den 31 december 2008	211
Balansräkning per den 31 december 2008	214

Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2008	216	Diagram D Kreditinstitutens innehav av tillgångar och lån till privat sektor	30
Redovisningsprinciper	217		
Noter till balansräkningen	222	2 Utvecklingen på euroområdet penningmarknad under perioden av finansoro	31
Noter till resultaträkningen	234	Diagram A ECB:s räntor och daglåneräntan	32
Revisionsberättelse av den oberoende revisorn	238	Diagram B Implicit volatilitet härledd ur optioner på 3-månaders Euribor-futures med förfall i mars 2009	34
Not om vinst- eller förlustfördelning	240	3 Volatilitet och likviditet på marknaderna för aktier och statsobligationer	43
5 EUROSISTEMETS KONSOLIDERADE BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2008	242	Diagram A Realiserad volatilitet i veckovis avkastning på aktier och obligationer	43
BILAGOR		Diagram B Inbördes förhållande mellan veckovis avkastning på aktier och obligationer	43
RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT	246	Diagram C Terminer avseende statsobligationer - handelsvolym	44
EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDE	250	Diagram D Handelsvolym på aktiemarknaderna	45
KALENDARIUM FÖR EUROSISTEMETS PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER	258	4 Råvarupriser och HIKP-inflationen	54
ÖVERSIKT ÖVER ECB:S KOMMUNIKATION I SAMBAND MED TILLFÖRSELN AV LIKVIDITET I EURO	260	Diagram A Råvarupriser	55
DOKUMENT UTGIVNA AV EUROPEISKA CENTRALBANKEN SEDAN 2007	269	Diagram B HIKP-inflation	55
ORDLISTA	275	Diagram C Utvalda delkomponenter inom tjänstekomponenten i HIKP	56
FÖRTECKNING ÖVER RUTOR		Diagram D Långfristiga inflationsförväntningar härledda ur enkäter och break even-inflation	56
1 Finansorers inverkan på penningmängdsutvecklingen	27	5 Arbetsmarknadsutvecklingen i euroområdet 2008	67
Diagram A Månadsflöden till/från andelar i penningmarknadsfonder och MFI:s kortfristiga skuldinstrument	27	Diagram A Real BNP-tillväxt och total sysselsättningsökning i euroområdet	67
Diagram B Månadsflöden till/från utelöpande sedlar och mynt samt avistainlåning	28	Diagram B Fördelning av ökningen av antalet arbetade timmar	68
Diagram C Lån till övriga finansinstitut ("OFI"), MFI:s köp av räntebärande värdepapper och MFI:s lån som har tagits bort från balansräkningen - månadsflöden	29	Diagram C Fördelning av sysselsättningsökningen på olika anställningsformer	68
		Diagram D Deltidsanställda i euroområdet	69

5	M3:s huvudkomponenter	35	29	Bidrag till real BNP-ökning per kvartal	63
6	MFI-räntor på kortfristig inlåning och en penningmarknadsränta	36	30	Konfidensindikatorer	64
7	Inlåning fördelat på sektorer	36	31	Arbetslöshet	66
8	Kreditgivning till hemmahörande i euroområdet	37	32	Utvecklingen i de offentliga finanserna, 1999–2009	76
9	Penningmarknadsräntor på lån utan säkerhet	39	33	Bytesbalans och dess komponenter	80
10	3-månaders Eurepo, Euribor och OIS (overnight index swap)	40	34	Euroområdets exportvolym till valda handelspartner	81
11	Långa statsobligationsräntor	41	35	Euroområdets import av varor från länder utanför euroområdet	81
12	Break even-inflation i nollkupongobligationer	42	36	Euroområdets direkt- och portföljinvesteringar	85
13	Viktiga aktieindex	46	37	Finansiell utlandsställning, netto	85
14	Implicit volatilitet på aktiemarknaderna	47	38	Utvecklingen i ERM 2	91
15	MFI:s utlåning till hushåll	48	39	Valutautvecklingen i EU-länder utanför ERM 2	92
16	Räntor på lån till hushåll och icke-finansiella företag	48	40	ECB:s viktigaste styrräntor och Eonia	98
17	Hushållens skuldsättning och räntebetalningar	49	41	Likviditetsfaktorer i euroområdet 2008	104
18	Euroområdets icke-finansiella företags reala kostnader för extern finansiering	50	42	Utelöpande eurosedlar	105
19	Fördelning av den reala årliga tillväxttakten i icke-inansiella företags externa finansiering	51	43	Godtagbara säkerheter uppdelat på tillgångsklass	108
20	Vinstkvoter för börsnoterade icke-finansiella företag i euroområdet	51	44	Säkerheter som lämnats i Eurosystemets kredittransaktioner och utestående krediter i penningpolitiska transaktioner	109
21	Icke-finansiella företags finansieringsgap och dess viktigaste komponenter	52	45	Tillgångar (inbegripet kreditfordringar) som lämnats som säkerheter, uppdelat på tillgångsklass	109
22	Icke-finansiella företags skuldkvoter	52	46	Antal utelöpande eurosedlar 2002–2008	119
23	Uppdelning av HIKP-inflationen: huvudkomponenter	53	47	Värde av utelöpande eurosedlar 2002–2008 and 2008	119
24	Huvudkomponenternas bidrag till HIKP-inflationen	57	48	Antal utelöpande eurosedlar 2002–2008	120
25	Producentpriser inom industrin	59	49	Antal förfalskade eurosedlar som tagits ur omlopp 2002–2008	121
26	Löner inklusive kollektiva avgifter per anställd inom olika sektorer	60	50	Fördelning av förfalskade eurosedlar 2008, per valör	121
27	Bostadsprisutvecklingen i euroområdet	61			
28	Uppfattad och förväntad inflation hos konsumenterna i euroområdet i kvalitativa termer	61			

FÖRKORTNINGAR

LÄNDER

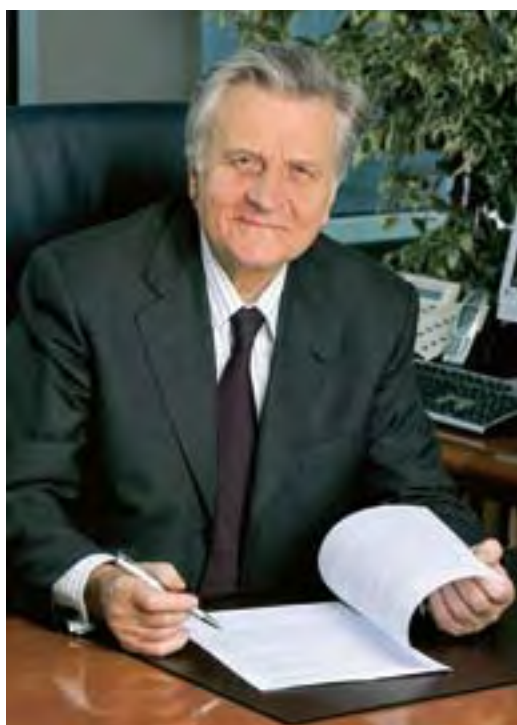
BE	Belgien
BG	Bulgarien
CZ	Tjeckien
DK	Danmark
DE	Tyskland
EE	Estland
IE	Irland
GR	Grekland
ES	Spanien
FR	Frankrike
IT	Italien
CY	Cypern
LV	Lettland
LT	Litauen
LU	Luxemburg
HU	Ungern
MT	Malta
NL	Nederländerna
AT	Österrike
PL	Polen
PT	Portugal
RO	Rumänien
SI	Slovenien
SK	Slovakien
FI	Finland
SE	Sverige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

ÖVRIGA FÖRKORTNINGAR

BIS	Bank for International Settlements
BNP	bruttonationalprodukt
BPM5	IMF:s betalningsbalanshandbok (IMF Balance of Payments Manual) (femte utgåvan)
c.i.f.	kostnader, försäkring och frakt vid importgräns
ECB	Europeiska centralbanken (European Central Bank)
ECBS	Europeiska centralbankssystemet (European System of Central Banks)
EMI	Europeiska monetära institutet (European Monetary Institute)
EMU	Ekonomiska och monetära unionen (Economic and Monetary Union)
ENS 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995
EU	Europeiska unionen
EUR	euro
f.o.b.	fritt vid exportgräns
HIKP	harmoniserat konsumentprisindex
ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organization)
IMF	Internationella valutafonden (International Monetary Fund)
KPI	konsumentprisindex
MFI	monetära finansinstitut
NCB	nationell(a) centralbank(er)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
PPI	producentprisindex
ULCM	enhetsarbetskostnad i tillverkningsindustrin

**I enlighet med praxis inom gemenskapen anges
medlems-länderna i alfabetisk ordning efter
landsnamnen enligt nationell stavning**

FÖRORD



År 2008 firade Europeiska centralbanken sitt tioårsjubileum. Med en årlig inflationstakt i euroområdet på i genomsnitt bara något över 2 procent kan vi se tillbaka på ett decennium med förhållandevis stabila priser, vilket ligger i linje med ECB:s uppdrag att uppnå prisstabilitet. De långsiktiga inflationsförväntningarna har under samma period dessutom på det hela taget legat fast förankrade på nivåer som är förenliga med prisstabilitet, vilket visar att ECB:s penningpolitik har stark trovärdighet. Framgången är också ett konkret bevis för Eurosystemets institutionella styrka, sammanhållning och enighet – för dess förmåga att utifrån delade värderingar, högt ställda krav och gemensamma principer agera i sann europeisk anda. Euron har ända från början varit en stabil valuta. Idag används den av 329 miljoner invånare i 16 euroländer och accepteras allmänt på internationella finansmarknader. Låt mig ta detta tillfälle i akt och välkomna Slovakiens medborgare till euroområdet. Efter Cyperns och Maltas införande av euron 2008 blev Slovakien det 16:e medlemslandet i euroområdet den 1 januari 2009.

År 2008 var ett exceptionellt år som präglades av en ovanlig ekonomisk och finansiell utveckling. Den starka prisuppgången på råvaror fick inflationen att stiga kraftigt första halvåret 2008 och uppåtriskerna för prisstabiliteten ökade under denna period. Den årliga HIKP-inflationen nådde en högsta nivå i mitten av året och låg på 4,0 procent i både juni och juli. Det fanns allt fler tecken på att lönestrycket höll på att stiga. Den monetära analysen bekräftade att uppåtrisker för prisstabiliteten dominerade. För att förhindra följd effekter på bred front och hålla de långsiktiga inflationsförväntningarna fast förankrade höjde ECB-rådet styrräntorna i juli 2008. I mitten av september ökade den finansiella oron kraftigt och den började alltmer få återverkningar på den reala ekonomin internationellt. Tillsammans med stora prisnedgångar på energi och andra råvaror fick detta inflationstrycket att minska internationellt och i euroområdet. Samtidigt ökade osäkerheten i en utsträckning som saknade motstycke, vilket påverkade likviditet, tillgångspriser och balansräkningar. Utvecklingen ledde sammantaget till att det uppstod betydligt högre nedåtrisker för tillväxten och till att inflationstrycket minskade väsentligt på medellång sikt.

I ett samordnat agerande meddelade ECB och andra stora centralbanker den 8 oktober 2008 att de skulle sänka sina styrräntor. Mellan oktober 2008 och mars 2009 sänkte ECB-rådet styrräntorna med sammanlagt 275 punkter. Dagslåneräntorna föll ännu mer under denna period, eftersom ECB kraftigt ökade tillförseln av likviditet till bankerna i euroområdet. Liknande beslut hade aldrig fattats tidigare, men de var helt i enlighet med ECB:s uppdrag att upprätthålla prisstabilitet i ett läge med sjunkande inflationstryck och inflationsrisker. Den monetära analysen visade att uppåtriskerna för prisstabiliteten så småningom dämpades när penningmängdsutvecklingen slog av på takten under framför allt andra halvåret 2008. Även utlåningen till den icke-finansiella privata sektorn sjönk under året till följd av det stramare finansieringsläget och den svagare ekonomiska aktiviteten.

Trots att inflationstakten sjönk väsentligt från mitten av 2008 låg den årliga HIKP-inflationen under 2008 i genomsnitt på 3,3 procent, vilket är den högsta nivån sedan euron infördes. Som jämförelse kan nämnas att den har legat kring 2 procent de senaste åren. Även om den samlade inflationen svängde kraftigt lyckades ECB genom sin penningpolitik hålla inflationsförväntningarna på medellång och lång sikt fast förankrade på nivåer som huvudsakligen var förenliga med prisstabilitet under hela 2008. Samtidigt sjönk den reala BNP-tillväxten i euroområdet till 0,8 procent 2008 efter att ha haft en stadig takt på 2,7 procent 2007 och 3,0 procent 2006. Medan den ekonomiska tillväxten i euroområdet hade varit förhållandevis motståndskraftig i början av 2008 försämrades den snabbt senare under året i samband med den markanta nedgången i den ekonomiska aktiviteten internationellt.

När det gäller de offentliga finanserna vände de senaste årens relativt positiva budgetutfall nedåt under 2008 i takt med att finanskrisen utvecklade sig och det makroekonomiska läget snabbt försämrades. Enligt Europeiska kommissionens interimsprognos i januari 2009 steg den offentliga sektorns underskott i genomsnitt från 0,6 procent av BNP 2007 till 1,7 procent 2008 i euroområdet, och förväntas stiga ytterligare till inte mindre än 4,0 procent av BNP 2009. I oktober 2008 enades euroländerna om samordnade insatser för att stabilisera banksystemet, bland annat genom rekapitalisering av finansinstitut och låne- och insättningsgarantier. I december 2008 godkände Europeiska rådet en europeisk plan för ekonomisk återhämtning som går ut på att stärka den samlade efterfrågan och intensifiera ansträngningarna att genomföra Lissabonstrategins strukturreformer. Växande budgetunderskott och skuldkvoter och de mycket osäkra utsikterna ställer budgetpolitiken i euroområdet inför hårda prov. En trovärdig utfästelse om att konsolidera de offentliga finanserna så att de åter blir sunda och respekterar stabilitets- och tillväxtpakten är en absolut förutsättning för att allmänheten ska kunna känna förtroende för de offentliga finansernas hållbarhet.

På det strukturpolitiska området innebär den svaga ekonomiska aktiviteten och de mycket osäkra ekonomiska utsikterna att euroområdets ekonomi måste bli mer motståndskraftig. Det är i nuläget mycket viktigt att föra en ekonomisk politik som överensstämmer med principen om en öppen marknadsekonomi med fri konkurrens och att stå emot eventuella protektionistiska strömningar. Konkurrensen bör vidare främjas genom reformer på produkt- och tjänstemarknaderna. Arbetsmarknadsreformer bör främja en lämplig lönebildning och därmed skydda sysselsättningen och uppmuntra arbetstagares rörlighet mellan sektorer och regioner. Detta kommer att vara särskilt viktigt i de områden och sektorer som drabbas hårdast av den negativa efterfrågechocken. I flera länder är det också mycket viktigt att vidta åtgärder för att vinna tillbaka den konkurrenskraft som har förlorats de senaste åren.

Prövningarna på finansmarknaderna ökade betydligt under 2008. Europenningmarknaderna präglades fortfarande av höga kreditspreadar och mycket små handelsvolym, även om de särskilda åtgärder som ECB började införa 2007 och utökade 2008 hade en stabiliserande inverkan på dessa variabler. Det handlade främst om tillförseln av mer likviditet till banksektorn i början av uppfyllandeperioderna, förlängningen av den genomsnittliga löptiden för Eurosystemets refinansieringstransaktioner och tillhandahållandet av likviditet i US-dollar i samarbete med Federal Reserve System.

När oron i mitten av september 2008 ökade inom alla segment på penningmarknaden och beträffande alla löptider gjorde Eurosystemet ytterligare anpassningar av sin likviditetshantering för att se till att bankerna även i fortsättningen kunde refinansiera sig. Det infördes framför allt ett anbudsförfarande med fast ränta och full tilldelning för huvudsakliga refinansieringstransaktioner och alla långfristiga refinansieringstransaktioner, och antalet säkerheter som godtas i refinansieringstransaktionerna utökades tillfälligt. Räntekorridoren mellan de



stående faciliteterna minskades dessutom tillfälligt. Tack vare dessa åtgärder hade bankerna överlag fortsatt god tillgång till likviditet i euro, även om oron kvarstod, särskilt för längre löptider.

ECB bidrog aktivt till de viktiga penningpolitiska beslut och lagstiftningsbeslut som antogs under 2008 för att stävja finanskrisen och stärka det finansiella systemet. På global nivå deltog ECB i de överläggningar inom Financial Stability Forum som utmynnade i rekommendationerna till G7-ländernas finansministrar och centralbankschefer i april 2008. Syftet med dessa rekommendationer är att stärka tillsynskrav, öppenhet och värderingsregler, samt att förbättra användningen av kreditbetyg, myndigheternas förmåga att reagera på risker och ordningen för att hantera påfrestningar i det finansiella systemet. ECB bidrog även till andra viktiga internationella politiska beslut, inklusive den handlingsplan som G20-länderna enades om den 15 november 2008.

På europeisk nivå bistod ECB myndigheter med råd avseende utformningen av åtgärder för att stötta banksektorns funktion. I euroländernas Parisdeklaration den 12 oktober 2008 – som godkändes av Europeiska rådet den 16 oktober – stakades en handlingsplan ut som omfattade samordnade insatser för att återupprätta förtroendet och förbättra finansieringsläget i ekonomin. Det handlade bland annat om statliga garantier för bankernas utgivning av skuldinstrument och om rekapitalisering av banker. ECB-rådet utfärdade rekommendationer om huvudinslagen i statliga garantier och rekapitaliseringsinstrument och om prissättning. Målet med rekommendationerna var att bibehålla lika konkurrensvillkor mellan finansinstituten, öka stabiliteten i det finansiella systemet, främja en återgång till normala marknadsförhållanden och sörja för en lämplig finansiering av ekonomin. Medlemsstaterna beaktade dessa rekommendationer i sitt agerande och de avspeglades i Europeiska kommissionens riktlinjer om efter-

levnaden av fördragsbestämmelserna om statligt stöd.

I början av 2009 bidrog ECB till utformningen av vägledande principer för övertagande av osäkra tillgångar som sker i syfte att undanröja osäkerhet kring värderingen av vissa värdepapperiserade tillgångar i finansinstitutens balansräkningar. ECB:s medverkan avspeglades i den vägledning som Europeiska kommissionen utfärdade om övertagandet av osäkra tillgångar.

Under 2008 fortsatte ECB att verka aktivt för finansiell integration i Europa. ECB bistod med råd om i synnerhet finansiell reglering och tillsyn, system för clearing och avveckling av värdepapper och betalningssystem. ECB fortsatte dessutom att agera som katalysator för insatser av den privata sektorn genom att underlätta gemensamma åtgärder. Initiativet att upprätta ett gemensamt eurobetalningsområde (SEPA), som ECB har gett starkt stöd ända från början, nådde en första milstolpe i och med lanseringen av SEPA-gireringen och regelverket för SEPA-kortbetalningar i januari 2008. Bankerna märker nu av de första positiva effekterna av SEPA, liksom även betaltjänsternas användare.

När det gäller centralbankstjänster som även främjar finansiell integration ersattes den decentraliserade första generationen av Targetsystemet – som är Eurosystemets system för stora betalningar – i maj 2008 av systemets andra generation (Target2), som baseras på en gemensam plattform. Target2 är den första infrastrukturen på marknaden som är fullständigt integrerad och harmoniserad på europeisk nivå. I juli 2008 beslutade ECB-rådet dessutom att bygga en ny plattform för värdepappersavveckling kallad Target2-Securities (T2S). Genom att erbjuda harmoniserad, gränslös och neutral avveckling i euro och andra valutor är T2S ett stort framsteg mot en integrerad värdepappersmarknad i Europa. I juli 2008 beslutade ECB-rådet även att inrätta en gemensam plattform (CCBM2) för mobilisering av säkerheter som erbjuder Euro-

systemets motparter möjligheter att hantera likviditet och säkerheter.

ECB hade i slutet av 2008 ett godkänt personaltak om 1 357,5 heltidsekvivalenter, jämfört med 1 348 i slutet av 2007. ECB:s anställda kommer från samtliga 27 länder i EU och anställs genom öppna anställningsförfaranden för att fylla vakanser offentliggjorda på ECB:s webbplats. I enlighet med ECB:s rörlighetspolicy flyttade 165 personer internt till andra befattningar under 2008, medan 23 personer flyttade till andra organisationer och 30 personer beviljades obetald tjänstledighet, i de flesta fall för att börja arbeta i andra organisationer. Fortlöpande kunskaps- och kompetensutveckling för alla anställda, inklusive ledningen, fortsatte att vara en av hörnstenarna i ECB:s personalpolicy.

För att ta hänsyn till den senaste utvecklingen när det gäller förväntad livslängd och finansiell hållbarhet inledde ECB under 2008 en översyn av sin pensionsplan för anställda. Resultatet av denna översyn ska enligt planerna finna praktisk tillämpning under våren 2009.

Under 2008 uppstod nya utmaningar i samband med byggandet av ECB:s nya lokaler, eftersom resultatet av upphandlingen av en huvudentreprenör inte var ekonomiskt tillfredsställande. Under sommaren gjordes därför en grundlig genomgång av möjliga alternativ som innefattade en granskning av kostnadsberäkningar och anbudsstrategi. Efter denna analys beslutade ECB-rådet att upphandlingen av byggtjänsterna skulle delas in i separata fackområden och delar och att anbudsförfarandet skulle göras om. Efter ytterligare undersökningar på byggmarknaden är ECB fortsatt fast beslutet att genomföra projektet inom givna budgetramar.

ECB:s räkenskaper visar ett överskott på 2,66 miljarder euro 2008 jämfört med ett överskott

på 0,29 miljarder euro 2007. ECB-rådet beslutade att 1,34 miljarder euro skulle överföras den 31 december 2008 till avsättningen för valutarisik, ränterisk och guldprisrisk. En årlig översyn görs av storleken på denna avsättning, som efter 2008 års överföring uppgår till 4,01 miljarder euro. Efter denna överföring uppgick ECB:s nettoresultat för 2008 till 1,32 miljarder euro. Detta belopp distribuerades till de nationella centralbankerna i euroområdet i proportion till deras andelar av ECB:s tecknade kapital.

Frankfurt am Main, mars 2009



Jean-Claude Trichet



Det första ECB-rådet 1998.



ECB-rådet 2008.

Anm: Mario Draghi och Athanasios Orphanides var inte närvarande när bilden togs.



KAPITEL I

**EKONOMISK
UTVECKLING OCH
PENNINGPOLITIK**

I PENNINGPOLITISKA BESLUT

Under 2008 genomförde ECB sin penningpolitik mot bakgrund av den finansiella oro som har observerats sedan augusti 2007. ECB-rådet fortsatte att lämna styrräntorna oförändrade under första halvåret, men höjde dem med 25 punkter i juli för att därefter sänka dem i tre steg med sammanlagt 175 punkter under årets fjärde kvartal. Ändringarna i ECB:s styrräntor under 2008 gjordes med hänsyn till riskerna för prisstabiliteten på medellång sikt, vilka stod under starkt inflytande av två globala faktorer: dels den internationella prisutvecklingen på råvaror (framför allt energi och livsmedel), dels den fortsatta finansörns inverkan på ekonomin, som blev mer betydande i mitten av september.

Under första halvåret 2008 ledde främst den globala prisstegringen på råvaror till att inflationstrycket i euroområdet ökade. Den årliga HIKP-inflationen låg under denna period fortfarande över 2 procent och steg från 3,2 procent i januari till som högst 4,0 procent i juni och juli, främst på grund av energi- och livsmedelsprisernas utveckling. När inflationstrycket stiger samtidigt som arbetsmarknadsläget är relativt stramt finns det en ökad risk för följd-effekter. Den underliggande takten i den breda penningmängden var dessutom fortsatt stark, även om den så småningom sjönk från de höga nivåerna andra halvåret 2007. För att begränsa uppåt riskerna för prisstabiliteten och hålla de långsiktiga inflationsförväntningarna fast förankrade kring ECB:s definition av prisstabilitet höjde ECB-rådet i juli 2008 den lägsta anbuds-räntan i sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 25 punkter till 4,25 procent.

Uppgifter som fanns tillgängliga fram till mitten av september pekade på att riskerna för prisstabiliteten på medellång sikt fortfarande låg på uppåt sidan under årets tredje kvartal. Utsikterna för den ekonomiska aktiviteten var fortfarande mycket osäkra, delvis på grund av de mycket höga och volatila råvarupriserna och oron på finansmarknaderna. Riskerna i de ekonomiska utsikterna låg mestadels på nedåt sidan.

Från mitten av september ökade den finansiella turbulensen rejält, med följden att det uppstod

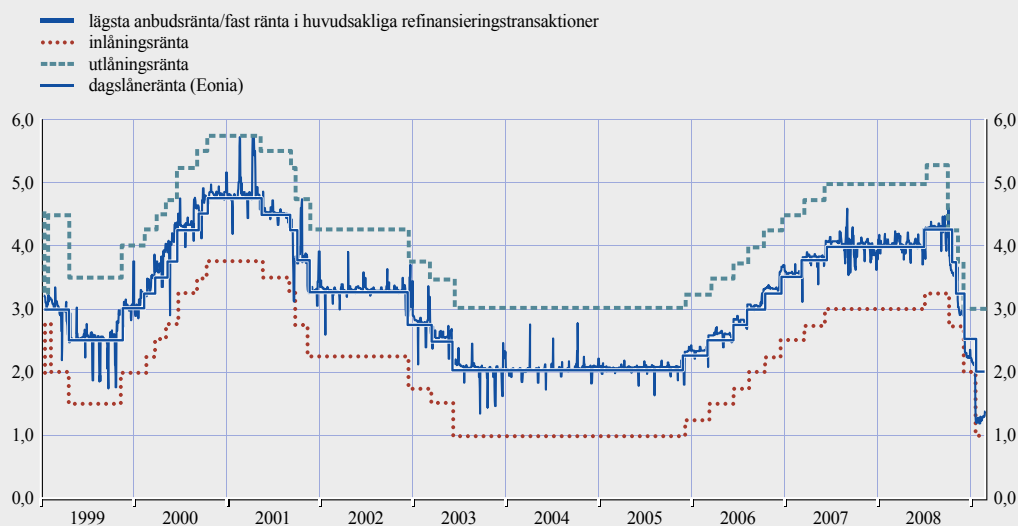
allvarliga störningar och likviditetsbrist inom många finansmarknadssegment samtidigt som de globala ekonomiska utsikterna försvagades avsevärt. Inflationen sjönk också kraftigt under årets sista månader och inflationstrycket lät-tade. Sjunkande priser på råvaror, i synnerhet olja, fick den årliga HIKP-inflationen att falla andra halvåret till 1,6 procent i december. Takten i penningmängdsutvecklingen fort-satte att avta under andra halvåret, vilket bekrä-fade att inflationstrycket höll på att lätta. I detta läge sänktes räntan i de huvudsakliga refi-nansieringstransaktionerna med 50 punkter till 3,75 procent den 8 oktober i ett samordnat agerande tillsammans med andra stora central-banker. Samma ränta sänktes senare med ytterli-gare 50 punkter i november och med 75 punkter i december och låg i slutet av året på 2,50 procent (se diagram 1).

Den reala BNP-tillväxten i euroområdet var sta-dig, men under första halvåret något lägre än den trendmässiga tillväxten. Samtidigt bidrog de ovanliga väderförhållandenas effekter på byggindustrin till en volatil kvartalsutveckling. Under andra halvåret 2008 försämrades det ekonomiska läget, framför allt efter det att oron på finansmarknaderna hade ökat i mit-ten av september. Finanskrisen fick en betyd-ligt större inverkan på den reala ekonomin än väntat. Reala BNP sjönk tredje kvartalet med 0,2 procent jämfört med kvartalet innan, främst till följd av det stora negativa bidraget från han-delsnettot som berodde på att exporten var svag samtidigt som importen ökade starkt. Fjärde kvartalet präglades av en allmän konjunktur-nedgång och ökad osäkerhet, och reala BNP sjönk med ytterligare 1,5 procent. Euroområ-dets reala BNP steg totalt sett med 0,8 procent under 2008, dvs. långt under takten på 2,7 procent 2007.

HIKP-inflationen under 2008 låg i genomsnitt på mycket höga 3,3 procent. Det är den hög-sta nivån sedan euron infördes och kan jämfö-ras med nivåerna kring 2 procent de närmast föregående åren (t.ex. 2,1 procent 2007). Infla-tionen steg från 3,2 procent i januari till som högst 4,0 procent i juni och juli, för att senare

Diagram I ECB:s räntor och penningmarknadsräntor

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källa: ECB.

Anm. Senaste observationen avser 27 februari 2009.

sjunka till 1,6 procent i december. Inflationsutvecklingen berodde främst på den globala prisutvecklingen på råvaror, i synnerhet energi och livsmedel. Oljepriserna steg från omkring 100 US-dollar/fat i januari till som mest nästan 150 US-dollar/fat i juli, för att därefter sjunka till omkring 40 US-dollar/fat i december. Råvaruprisutvecklingen var den främsta orsaken till att inflationen under större delen av 2008 låg betydligt över ECB:s definition av prisstabilitet. Enhetsarbetskostnaderna fortsatte att öka i stadig takt på grund av den starka löneutvecklingen i ett läge med stramare arbetsmarknader och en del földeffekter, men även på grund av den konjunkturrelaterade nedgång i arbetsproduktivitetsutvecklingen som ägde rum under senare delen av året. Vid halvårsskiftet framgick det av finansmarknadsinstrument att de långsiktiga inflationsförväntningarna höll på att stiga, men denna utveckling avstannade sedan räntehöjningen i juli och prisfallet på råvaror – särskilt olja – mildrat oron för földeffekter. Även om inflationen fluktuerade mycket till följd av de stora prisrörelserna på råvaror visade enkätbaserade mått att de långsiktiga inflationsförväntningarna på det hela taget fortfarande var fast förankrade på nivåer som är förenliga med

prisstabilitet i linje med ECB:s medelfristiga penningpolitiska inriktning.

Den underliggande takten i penningmängdsutvecklingen sjönk under 2008 men var fortsatt stark. Även om tillväxten i M3 tenderade att överskatta den trendmässiga penningmängdsutvecklingen på grund av den flacka avkastningskurvan och andra tillfälliga faktorer, framför allt under det första halvåret, visade en bred analys av M3:s komponenter och motposter att den underliggande penningmängdstillväxten fortfarande var stark. Takten i utlåningen till den icke-finansiella privata sektorn sjönk också under året när finansieringsläget stramades åt och den ekonomiska aktiviteten försvagades. De ökade påfrestningar på det finansiella systemet som uppstod när turbulensen tilltog i september syntes i penningmängdsstatistiken i slutet av året. Påfrestningarna påverkade inte M3 totalt sett, men föranledde omplaceringar mellan komponenterna i M3. Den dämpade låneutvecklingen i slutet av året visade att företagsutlåningen hade gjort en kraftig inbromsning efter en lång period av dynamisk tillväxt. Orsaken var främst den minskade aktiviteten i den reala ekonomin, men ECB:s enkätundersökning

om bankernas utlåning visade att även utbudsfaktorer kan ha spelat in. Penningmängdsutvecklingen bekräftade på det hela taget att inflationstrycket försvagades i slutet av 2008.

INFLATIONSTRYCKET FÖRANLEDDE EN HÖJNING AV ECB:S STYRRÄNTOR I JULI 2008

När man tittar närmare på de penningpolitiska besluten under 2008 kan det vara meningsfullt att dela in året i två perioder: tiden fram till sommaren 2008, då tillgänglig statistik pekade på ökande uppåtrisker för prisstabiliteten, och tiden efter sommaren, då ny information visade att den fortsatta finansorn och globala konjunktturnedgången hade fått större återverkningar på aktiviteten i euroområdet och att inflationstrycket höll på att försvagas. Under första halvåret präglades det ekonomiska läget av stor osäkerhet kring den pågående omvärderingen av risk på finansmarknaderna och dess potentiella effekter på den reala ekonomin. Kvartalstillväxten hade börjat sjunka under 2007. Även förtroendeindikatorerna för företag och konsumenter hade börjat sjunka, men låg i början av 2008 fortfarande på nivåer som pekade på en uthållig tillväxt. Tillväxtutsikterna hade visserligen försämrats något, men var i början av 2008 fortfarande förhållandevis gynnsamma. Den inhemska och utländska efterfrågan förväntades gå ned, men ändå bidra till fortsatt tillväxt. Trots de höga råvaruprisernas dämpande inverkan förväntades konsumtionsökningen få ekonomin att växa i linje med den stigande sysselsättning som var en följd av att arbetslösheten hade sjunkit till den lägsta nivån på 25 år. Eftersom tillväxtekonomiernas motståndskraft förväntades mildra effekterna av den amerikanska konjunktturnedgången på den utländska efterfrågan på euroområdets varor och tjänster, förväntades efterfrågan från omvärlden även i fortsättningen stödja euroområdets export.

Under årets första hälft talade nya makroekonomiska data för att den reala BNP-tillväxten i själva verket skulle sjunka, men inte i någon större utsträckning. I de makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet sammanställda av Eurosystemets experter som publicerades i juni 2008 förutspåddes en

årlig real BNP-tillväxt på i genomsnitt mellan 1,5 procent och 2,1 procent 2008, och mellan 1,0 procent och 2,0 procent 2009. Prognoserna för 2008 låg fortfarande i den nedre delen av de prognoser som publicerades i december 2007, medan prognoserna för 2009 hade skrivits ned något. Tillväxtutsikterna var mycket osäkra och riskerna bedömdes ligga på nedåtsidan. Riskerna handlade framför allt om att utvecklingen på finansmarknaderna kunde påverka finansierings- och stämmningsläget i ekonomin mer än väntat och därmed få ett negativt inflytande på tillväxten globalt och euroområdet. Andra nedåtrisker handlade om nya prishöjningar på olja och andra råvaror, oron för protektionistiska strömningar och en oordnad utveckling på grund av globala obalanser.

På grund av främst kraftiga globala prisuppgångar på energi och livsmedel upplevde euroområdet samtidigt en period av stigande årlig inflation. Den årliga HIKP-inflationen låg över 3 procent i början av 2008 och steg från 3,2 procent i januari till 3,7 procent i maj, samtidigt som det fanns ett starkt kortsiktigt uppåtryck på den samlade inflationen. I juni konstaterade ECB-rådet därför att riskerna för prisstabiliteten på medellång sikt hade ökat ytterligare. HIKP-inflationen förväntades ligga kvar på hög nivå längre än väntat. Det fanns också tecken på att de långsiktiga inflationsförväntningarna var på väg upp. I de makroekonomiska framtidsbedömningar sammanställda av Eurosystemets experter som publicerades i juni 2008 förutsågs en årlig HIKP-inflation på 3,2–3,6 procent 2008, och 1,8–3,0 procent 2009. Prognosintervallen för 2008 och 2009 var alltså betydligt högre än i experternas tidigare framtidsbedömningar, vilket främst berodde på högre olje- och livsmedelspriser och ett ökat inflationstryck inom tjänstesektorn. Det fanns även en oro över att löneökningarna skulle bli större än väntat med tanke på det höga kapacitetsutnyttjandet, de strama arbetsmarknaderna och risken för följeffekter.

Årstakten i penningmängdsmåttet M3 sjönk men var fortsatt stark. Flera tillfälliga faktorer, framför allt den förhållandevis flacka avkast-

ningskurvan, gjorde att det fanns anledning att anta att tillväxten i M3 överskattade takten i den underliggande penningmängdsutvecklingen. En bred analys av penningmängdsdata bekräftade dock att den underliggande takten i penningmängds- och kreditutvecklingen var stark även om dessa faktorer beaktades. Takten i hushållens upplåning sjönk något efter det att ECB började höja styrräntorna från och med december 2005 samtidigt som bostadsmarknaderna försvagades i flera delar av euroområdet. Takten i utlåningen till icke-finansiella företag har däremot varit fortsatt stark.

I denna situation bedömde ECB-rådet att det var uppenbart att riskerna för prisstabiliteten fortfarande låg på uppåtsidan och att de hade ökat ytterligare. Riskerna handlade framför allt om eventuella följeffekter på löne- och prisbildning, men också om eventuella nya prishöjningar på olja och livsmedel. Risken att administrativt fastställda priser och indirekta skatter skulle höjas mer än väntat var en annan uppåtrisk i inflationsutsikterna. Denna bedömning bekräftades av uppgifterna om penningmängds- och kreditutvecklingen. Mot bakgrund av den starka tillväxten i penning- och kreditaggregat bekräftade den monetära analysen resultaten av den ekonomiska analysen, nämligen att uppåtriskerna för prisstabiliteten dominerade på medellång till lång sikt. ECB-rådet framhöll att man var fast besluten att förankra inflationsförväntningarna på medellång och lång sikt så att de ligger i linje med prisstabilitet.

För att undvika omfattande följeffekter och motverka ökade uppåtrisker för prisstabiliteten på medellång sikt höjde ECB-rådet för första gången sedan juni 2007 styrräntorna med 25 punkter den 3 juli 2008 i ett läge med växande osäkerhet på grund av den fortsatta finansiella turbulensen. ECB-rådet framhöll att man var fast besluten att hålla inflationsförväntningarna på medellång och lång sikt förankrade på nivåer i linje med prisstabilitet. Målet var att skydda köpkraften på medellång sikt och främja en uthållig tillväxt och sysselsättning i euroområdet.

I början av tredje kvartalet 2008 fanns förväntningar om att statistik skulle visa att den reala BNP-tillväxten andra kvartalet 2008 hade varit betydligt sämre än första kvartalet. Även om detta delvis var en teknisk effekt av den starka tillväxten under årets första månader var det också en följd av att den globala inbromsningen och de höga och volatila olje- och livsmedelspriserna hade fått BNP-tillväxten att sjunka. Utsikterna för den ekonomiska aktiviteten var fortsatt osäkra på grund av bl.a. de mycket höga och volatila råvarupriserna och den fortsatta oron på finansmarknaderna. Sammantaget fortsatte nedåtriskerna att dominera.

Information som var tillgänglig i augusti och september bekräftade samtidigt att den årliga inflationstakten förmodligen skulle ligga långt över de nivåer som är förenliga med prisstabilitet under en längre tid. Informationen pekade också på att riskerna för prisstabiliteten på medellång sikt fortfarande låg på uppåtsidan. Inflationen steg till 4,0 procent i juni och låg på samma nivå i juli, för att sedan sjunka till 3,8 procent i augusti, vilket främst berodde på de direkta och indirekta effekterna av de tidigare globala prisuppgångarna på energi och livsmedel. Samtidigt bekräftades att löneökningarna hade accelererat betydligt. Eftersom arbetsproduktivitetsutvecklingen samtidigt sjönk ledde detta till att enhetsarbetskostnaderna steg kraftigt.

SVAGARE INFLATIONSTRYCK FÖRANLEDDE EN LÄTTARE PENNINGPOLITIK I SLUTET AV 2008

Finansorn ökade i september på grund av i första hand händelseutvecklingen på de amerikanska marknaderna, särskilt efter Lehman Brothers konkurs den 15 september. Detta ledde till stor instabilitet inom alla segment av finansmarknaderna, likviditetsbrist inom flera marknadssegment, omfattande omstruktureringar i flera stora finansinstitut, en finanskris i Island som fick återverkningar på andra länder, och statliga ingripanden av en omfattning som saknar motsvarighet. Oron på finansmarknaderna gjorde även att riskaversionen ökade betydligt, vilket bl.a. märktes i betydligt större ränteskillnader mellan olika statsobligationer och mellan

företagsobligationer och statsobligationer (den s.k. kreditspreaden), vilket hade en dämpande inverkan på den reala ekonomin. Vid sitt möte den 2 oktober förde ECB-rådet omfattande diskussioner om den växande finansorn och dess potentiella effekter på den ekonomiska aktiviteten och inflationen och konstaterade att utvecklingen på senare tid hade skapat ovanligt stor osäkerhet. På samma gång som hela världsekonomin kände av de negativa effekterna av den långvariga och intensiva finansiella oron försvagades även den ekonomiska aktiviteten i euroområdet.

Till följd av den markanta prisnedgången på energi och andra råvaror hade inflationstrycket börjat minska i euroområdet och i flera viktiga länder i världsekonomin. Inflationsförväntningarna hade sjunkit och låg åter på nivåer som var förenliga med ECB:s definition av prisstabilitet. Genom att leda till ökade nedåtrisker för tillväxten hade den tilltagande finanskrisen på samma gång lett till minskade uppåtrisker för prisstabiliteten.

I ett samordnat agerande meddelade Bank of Canada, Bank of England, ECB, Federal Reserve System, Sveriges riksbank och Swiss National Bank den 8 oktober att man skulle sänka sina styrräntor. ECB-rådet sänkte styrräntorna med 50 punkter med hänvisning till att uppåtriskerna för inflationen i euroområdet på senare tid hade minskat och inflationstrycket hade börjat lätta. ECB-rådet fattade även beslut om två tillfälliga åtgärder för att underlätta genomförandet av penningpolitiken, nämligen att minska räntekorridoren mellan de stående faciliteterna och tillämpa full tilldelning till fast ränta i sina anbudsförfaranden.

Oron spred sig alltmer från finanssektorn till den reala ekonomin och från utvecklade ekonomier till tillväxtekonomier. De globala tillväxtutsikterna försämrades snabbt, vilket innebar en minskad utländsk efterfrågan som skulle få en negativ inverkan på aktiviteten i euroområdet. Förtroendeindikatorerna för företag, som hade börjat gå ned i mitten av 2007, sjönk allt snabbare till nya rekordlåga nivåer varje månad.

Fjärde kvartalet präglades av en allmän konjunkturnedgång och stor osäkerhet. I detta läge presenterade regeringarna omfattande ekonomiska stimulanspaket. Ny information om den ekonomiska utvecklingen motiverade ett mer pessimistiskt scenario, eftersom finansorn hade lett till att tidigare identifierade risker hade blivit verklighet. Avmattningen i den globala ekonomin och den mycket tröga inhemska efterfrågan förväntades hålla i sig de närmaste kvartalen. De makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet sammanställda av Eurosystemets experter som publicerades i december 2008 visade i själva verket att utsikterna hade försämrats avsevärt. Den genomsnittliga årliga reala BNP-tillväxten beräknades bara ligga mellan -1,0 och 0,0 procent 2009 och mellan 0,5 och 1,5 procent 2010, vilket var en kraftig nedskrivning jämfört med de föregående framtidsbedömningarna. Utsikterna för ekonomin var fortfarande ovanligt osäkra och riskerna för den ekonomiska tillväxten låg fortfarande på nedåtsidan.

När det gäller prisutvecklingen hade den årliga HIKP-inflationen sjunkit avsevärt – till 2,1 procent i november från 3,2 procent i oktober och 3,6 procent i september. Inflationstakten förväntades gå ned ytterligare de närmaste månaderna. Efterfrågan globalt och i euroområdet skulle förmodligen vara dämpad under lång tid framöver till följd av att oron på finansmarknaderna hade tilltagit i styrka och utbredning. I detta läge och med tanke på de stora prisnedgångarna på råvaror de senaste månaderna förväntades även kostnads- och lönetrycket i euroområdet lätta. I de makroekonomiska framtidsbedömningar sammanställda av Eurosystemets experter som publicerades i december 2008 förutspåddes en årlig HIKP-inflation på 1,1–1,7 procent 2009 och 1,5–2,1 procent 2010. För 2009 var detta en betydande nedskrivning jämfört med de närmast föregående framtidsbedömningarna som hade sin grund i de stora prisnedgångarna på råvaror och en svagare efterfrågan. I det medellånga tidsperspektiv som är relevant för penningpolitiken verkade riskerna för prisstabiliteten vara mer balanserade än föregående kvartal.

När det gäller den monetära analysen visade data i slutet av 2008 att årstakten i det breda penningmängdsmåttet och i kreditaggregatet fortsatte att sjunka, även om den fortfarande var stark. Den tilltagande finansiella oro som observerades från mitten av september hade betraktats som en potentiell vändpunkt i penningmängdsutvecklingen, eftersom penningmängds- och kreditstatistiken för oktober visade att den hade en stor inverkan på marknadsdeltagarnas beteende. I november visade penningmängdsutvecklingen dock vissa tecken på att återgå till samma mönster som före Lehman Brothers kollaps. Både det breda penningmängdsmåttet M3 och i synnerhet de komponenter i M3 som påverkas mest av den pågående finansorn – t.ex. innehav i penningmarknadsfonder – uppvisade betydande volatilitet på månadsbasis de sista månaderna 2008. Bortsett från denna volatilitet fortsatte den underliggande takten i den breda penningmängden dock att sjunka från den höga nivån 2007. När den finansiella oron blev mer akut i september 2008 ledde detta emellertid till en omfattande omfördelning mellan komponenterna i M3. Den monetära analysen visade också att takten i utlåningen till den icke-finansiella privata sektorn fortsatte att sjunka. Fram till december berodde detta främst på en svag utlåning till hushållen, framför allt för bostadsköp. Kring årsskiftet märktes även en tydlig nedgång i utlåningen till icke-finansiella företag. Den dämpade låneutvecklingen verkar främst bero på avmattningen i den reala ekonomin, även om Eurosystemets enkätundersökning om bankernas utlåning tyder på att även utbudsfaktorer kan ha spelat in. De ökade påfrestningarna i det finansiella systemet syntes fortfarande i penningmängdsstatistiken i slutet av året. Penningmängdsutvecklingen bekräftade på det hela taget att inflationstrycket höll på att försvagas ytterligare.

Nedskrivningarna av utsikterna för den ekonomiska aktiviteten och därmed också för inflationen motiverade en betydligt lättare penningpolitik. På grundval av sina regelbundna ekonomiska och monetära analyser beslutade ECB-rådet att sänka styrräntorna med ytter-

ligare 50 punkter vid sitt möte den 6 november, eftersom uppåtriskerna för prisstabiliteten hade minskat till följd av att nedåtriskerna för tillväxten hade förverkligats. Vid sitt möte den 4 december beslutade ECB-rådet därefter att sänka styrräntorna med ytterligare 75 punkter. Statistik som blev tillgänglig efter det senaste mötet visade att inflationstrycket hade försvagats ytterligare och att inflationen framöver förväntades ligga i linje med prisstabilitet i det tidsperspektiv som är relevant för penningpolitiken.

2 DEN MONETÄRA, FINANSIELLA OCH EKONOMISKA UTVECKLINGEN

2.1 DET GLOBALA MAKROEKONOMISKA LÄGET

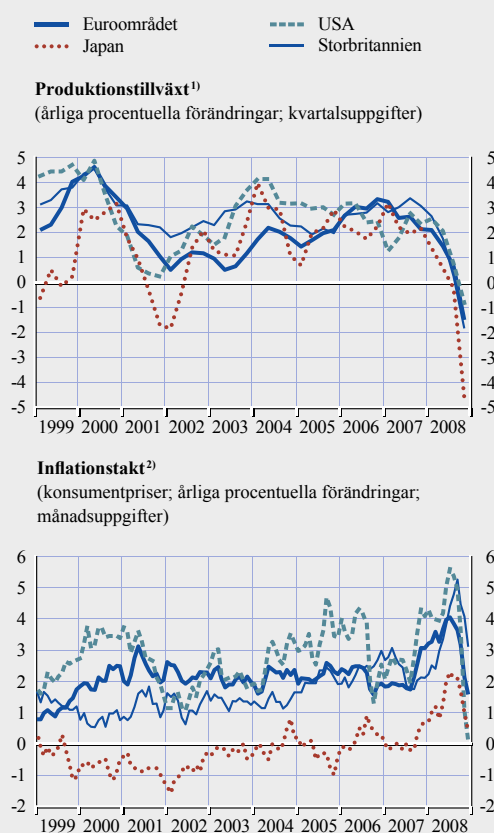
ORON PÅ FINANSMARKNADERNA FICK ÅTERVERKNINGAR PÅ DEN GLOBALA AKTIVITETEN

Turbulensen på finansmarknaderna tilltog under 2008 och blev mer omfattande än på flera decennier, vilket fick allvarliga konsekvenser för den reala ekonomin under årets senare hälft. Under första halvåret började svagheten i USA:s bostadssektor att sprida sig till andra delar av ekonomin och den finansiella oron fick globala återverkningar i form av en lägre tillväxt i de stora utvecklade ekonomierna. Globalt fick den ekonomiska aktiviteten god draghjälp av tillväxtländernas motståndskraftiga ekonomier. Från mitten av september, när finanskrisen ledde till att en stor amerikansk investmentbank gick omkull och flera stora aktörer i det globala finansiella systemet hamnade i akuta svårigheter, ställdes den ekonomiska aktiviteten inför allt större problem. Det globala ekonomiska läget försämrades snabbt mot en bakgrund av sviktande konsument- och företagsförtroende, ett stramare kreditläge internationellt och förmögenhetsförluster till följd av sjunkande bostadspriser och aktievärderingar. Även om regeringar och centralbanker över hela världen gjorde ingripanden för att begränsa systemriskerna och återställa finansiell stabilitet av en omfattning som saknar motsvarighet ledde oron på finansmarknaderna till en alltmer synkroniserad global nedgång, vilket spädde på finanskrisens negativa återverkningar på den reala ekonomiska aktiviteten. I slutet av året var de flesta utvecklade ekonomier redan inne i eller på randen till en recession. Den ekonomiska avmattningen började dessutom i högre grad att sprida sig till tillväxtekonomierna. Särskilt i länder med stora externa och inhemska obalanser försämrades det ekonomiska läget snabbt och den ekonomiska tillväxten i små och öppna ekonomier sjönk kraftigt på mycket kort tid.

Den globala inflationsutvecklingen påverkades starkt av de tvära prisrörelserna på råvaror och det globala ekonomiska läget. Det globala inflationstrycket ökade under första halvåret. I OECD-länderna låg den årliga samlade inflationen som högst på 4,8 procent i juli 2008.

Detta berodde främst på prisstegringen på livsmedel och energi. Den 11 juli 2008 steg priset på Brentolja till rekordhöga 147,5 US-dollar/fat. I tillväxtekonomierna, i vars konsumtionskorg livsmedel utgör en större andel, var inflationstrycket ännu högre. Under årets andra hälft vände råvaruprisutvecklingen plötsligt till följd av den globala ekonomiska nedgången och den globala inflationstakten sjönk. Oljepriserna rasade under andra halvåret till omkring 40 US-dollar/fat i slutet av 2008. Efter att ha varit som högst i juli sjönk den årliga inflationen i OECD-länderna sedan till 1,5 procent i december. Exklusive livsmedel och energi steg konsu-

Diagram 2a Utveckling i viktiga industriekonomier



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

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

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

mentpriserna med 2,0 procent under året fram till december.

USA

I USA försvagades den ekonomiska aktiviteten markant under 2008. Under året som helhet steg reala BNP i en takt på 1,1 procent. Även om tillväxten var positiv under första halvåret, tack vare bl.a. tillfälliga finanspolitiska stimulansåtgärder och utrikeshandeln, ledde ökade påfrestningar på finansmarknaderna, ett stramt kreditläge och en svagare utländsk efterfrågan till att produktionen sjönk under hela andra halvåret 2008. Privatkonsumtionen påverkades negativt när konsumenternas förtroende och arbetsmarknadsläget försämrades, samt när hushållens förmögenhet minskade på grund av sjunkande bostadspriser och aktievärderingar. Näringslivets investeringar minskade samtidigt på grund av sjunkande bolagsvinster, skärpta utlåningskrav och överlag svagare efterfrågesikter. Korrigeringen på bostadsmarknaderna – som förvärrades av finansorn – fortsatte att bromsa ekonomin och bostadsinvesteringarna drog ned BNP-tillväxten med 0,9 procentenheter under 2008. Utrikeshandeln bidrog avsevärt till tillväxten under större delen av 2008 tack vare en robust utländsk efterfrågan tidigare under året och US-dollarens tidigare depreciering. Den positiva handelseffekten klingade dock av i slutet av året när en kraftig konjunkturavmattning i flera av USA:s handelspartner bromsade efterfrågan och exporten. Trots detta minskade emellertid underskottet i bytesbalansen från 5,3 procent av BNP 2007 till 5,0 procent i genomsnitt de första tre kvartalen 2008. Denna förbättring begränsades emellertid i viss utsträckning av de höga priserna på olja och andra råvaror under större delen av denna period, eftersom de innebar att genomsnittsvärdet av importen blev högre än året innan.

När det gäller prisutvecklingen i USA uppgick årstakten i KPI under 2008 till 3,8 procent jämfört med 2,9 procent året innan. Svängningarna i den samlade inflationen var större än vanligt på grund av de kraftiga prisrörelserna på olja och andra råvaror. KPI-inflationen var hög första halvåret 2008 och nådde en topp på 5,6 pro-

cent i juli då energikostnaderna steg snabbt. I slutet av året sjönk årstakten i KPI rejält till 0,1 procent i december på grund av det snabba prisfallet på råvaror och en överkapacitet började växa fram i ekonomin i takt med att recessionen fördjupades. Exklusive livsmedel och energi låg årstakten i KPI på 2,3 procent 2008 (vilket var oförändrat jämfört med 2007). Den nedåtriktade trenden under större delen av året berodde delvis på en långsammare ökning i hyresekvivalentkomponenten.

Den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee (FOMC) sänkte den viktigaste styrräntan från 4,25 procent i början av 2008 till intervallet 0,0–0,25 procent i slutet av året. Vid sitt möte i december 2008 förutspådde FOMC att det med hänsyn till det svaga ekonomiska läget förmodligen skulle vara motiverat med en mycket låg styrränta under lång tid. FOMC vidtog flera riktade åtgärder för att öka likviditeten och stötta finansmarknaderna med anledning av det försämrade läget.

När det gäller de offentliga finanserna ökade budgetunderskottet under budgetåret 2008 – som inleddes i oktober 2007 – jämfört med året innan. Detta var en följd av att skatteintäkterna minskade i takt med att ekonomin mattades av, medan de offentliga utgifterna ökade till följd av bl.a. finanspolitiska stimulansåtgärder. Enligt beräkningar gjorda av kongressens budgetbyrå uppgick det amerikanska budgetunderskottet till 3,2 procent för budgetåret 2008.

JAPAN

I Japan slutade ekonomin tvärt att växa under 2008 när den svagt positiva tillväxten första kvartalet övergick i en markant nedgång i den samlade produktionen. Den reala BNP-tillväxten fick under första kvartalet draghjälp av en stark utländsk efterfrågan och en stark inhemsk investeringstakt. Den positiva tillväxten motverkades dock av stora nedgångar i exportnetto och näringslivets investeringar – som har varit motorn i Japans återhämtning de senaste åren – samt av en återhållsam konsumtion i ett läge med ökad osäkerhet på arbetsmarknaden och sjunkande realinkomster. Detta ledde till

en negativ BNP-tillväxt under resten av året. Konsumentprisinflationen accelererade märkbart under årets första hälft och låg som högst på 2,3 procent i juli, för att sedan sjunka till 0,4 procent i december. Den japanska banksektorn var relativt motståndskraftig mot oron på de globala finansmarknaderna, men stora förluster på aktiemarknaderna och en tilltagande finansiell turbulens påverkade konsumtionen och näringslivets investeringar negativt under årets andra hälft. Den japanska yens starka appreciering i effektiva termer fick lönsamheten och investeringarna i exportindustrier att sjunka ytterligare. Det snabbt försämrade ekonomiska läget ledde till att Bank of Japan vid sina möten den 31 oktober och den 19 december 2008 ändrade styrräntan för första gången sedan februari 2007 genom att sänka den med sammanlagt 40 punkter till 0,1 procent.

TILLVÄXTEKONOMIERNAS I ASIEN

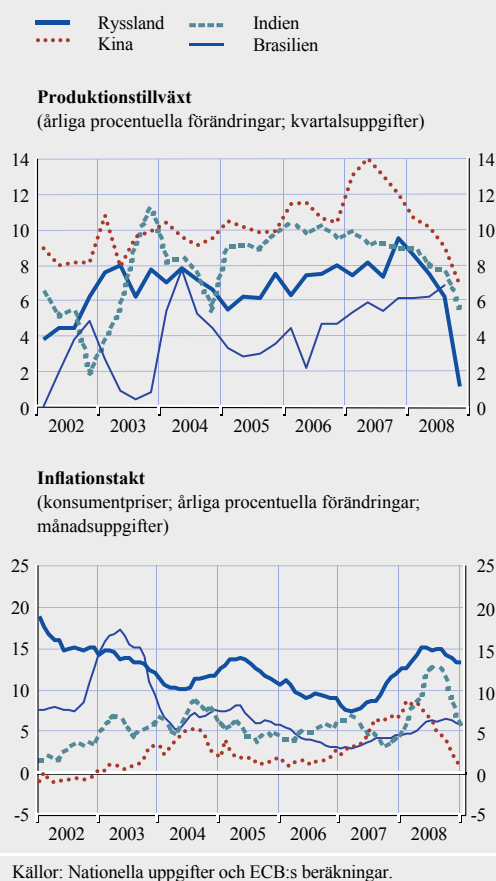
Under 2008 mattades den ekonomiska aktiviteten gradvis av i de asiatiska tillväxtekonomierna. I takt med att konjunkturedgången och det strama globala finansieringsläget spred sig sjönk exporttillväxten kraftigt under andra halvåret, särskilt i små och öppna ekonomier som Singapore, Taiwan och Hongkong. En svagare inhemsk efterfrågan till följd av konsumenternas och företagens lägre förtroende och minskade fastighetsinvesteringar bidrog också till den allmänna avmattningen i den ekonomiska aktiviteten.

Stigande råvaru- och livsmedelspriser fick konsumentprisinflationen att stiga i många länder under första halvåret. I vissa länder ledde detta till att konsumenternas köpkraft urholkades och till att konsumtionen försvagades något. Inflationstrycket började emellertid lätta under andra halvåret när priserna på olja och livsmedel sjönk kraftigt. Tack vare att dessa länder hade en förhållandevis god makroekonomisk utveckling och en begränsad direkt exponering mot derivat med koppling till subprimelån var spridningseffekterna av finansornen på den ekonomiska aktiviteten få fram till mitten av september. Längre fram ledde den plötsligt ökade riskaversionen och den omfattande bantningen av balansräk-

ningar globalt dock till stora utförsäljningar på aktiemarknader och en kraftig depreciering av de flesta asiatiska tillväxtekonomiers valutor. Volatiliteten på finansmarknaderna varierade mellan länderna. Kina påverkades i mer begränsad utsträckning på grund av sitt förhållandevis slutna och mindre utvecklade finansiella system. Volatiliteten var däremot större på finansmarknaderna i Sydkorea och Indonesien, där det fanns en oro över den höga inhemska skuldsättningen och fallande råvarupriser.

När det gäller den kinesiska ekonomin sjönk den reala BNP-tillväxten från 13 procent 2007 till 9 procent 2008. Den ekonomiska avmattningen hade både externa och inhemska orsaker. Handelsöverskottet och penninginflödet till

Diagram 2b Utveckling i viktiga tillväxtekonomier



följd av förväntningar om en fortsatt stigande växelkurs och en positiv räntedifferential ledde fram till september 2008 till att landets valuta-reserv fortsatte att växa och för året som helhet uppgick till totalt 1,9 biljoner US-dollar. Konsumentprisinflationen låg som högst på 8,7 procent i februari, men sjönk sedan avsevärt när de inhemska livsmedelspriserna stabiliserades. I september, när inflationen hade sjunkit och den globala finanskrisen tilltog ändrade den kinesiska regeringen inriktningen på sin politik och satsade på tillväxtfrämjande åtgärder. People's Bank of China började lätta på penningpolitiken: de 1-åriga utlånings- och inlåningsräntorna sänktes fem respektive fyra gånger med sammanlagt 216 och 189 punkter, medan kassakravet sänktes med 200–400 punkter, beroende på institut. Dessutom upphörde renminbins stadiga appreciering mot US-dollar under fjärde kvartalet.

LATINAMERIKA

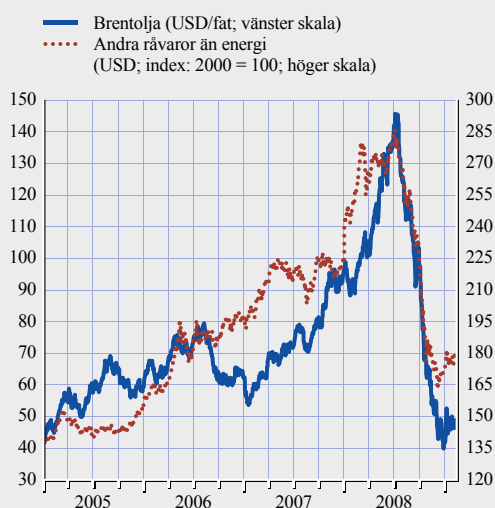
Den ekonomiska tillväxten i Latinamerika var stark första halvåret 2008 (ca 5 procent i Sydamerika, men bara 2,1 procent i Mexiko). Inflationstrycket var högt och steg under hela året och inflationstakten för regionen som helhet låg på 8,7 procent 2008, jämfört med 6,1 procent 2007. Länder med fast eller kvasifast växelkurs hade en högre inflation än länder med inflationsmålsregim. Bättre makroekonomiska fundamenta, höga råvarupriser och en stark inhemsk efterfrågan fortsatte att främja de ekonomiska utsikterna första halvåret 2008, men ledde också till ett ökat inflationstryck. Från mitten av september 2008 försämrades emellertid läget i omvärlden när den globala finanskrisen fördjupades. Särskilt spreadarna mellan CDS-kontrakt (credit default swaps), där de underliggande referenstillgångarna är statsobligationer, ökade avsevärt, särskilt i Argentina och Venezuela (med omkring 4 000 och 3 000 punkter vid årets slut). Valutorna sjönk vidare i förhållande till US-dollar, aktiemarknaderna föll kraftigt med omkring 50 procent under året och det uppstod brist på likviditet. Brasilien och Mexiko drabbades särskilt hårt av likviditetsbrist när stora utflöden förändrade regionens finansiella landskap.

RÅVARUPRISERNA SJÖNK SNABBT UNDER ÅRETS ANDRA HÄLFT

Råvaruprisutvecklingen har ägnats stor uppmärksamhet under hela 2008. Under första halvåret fortsatte oljepriserna att stiga kraftigt i allt snabbare takt till som högst 147,5 US-dollar/fat Brentolja den 11 juli (se diagram 3). Därefter började priserna sjunka och denna utveckling förstärktes av oron på finansmarknaderna. I slutet av 2008 låg priset på 39,5 US-dollar/fat. Uttryckt i euro motsvarar detta i stort sett nivån i december 2004. För året som helhet låg genomsnittspriset på Brentolja på 98,3 US-dollar, vilket var 35 procent högre än genomsnittet året innan.

Första halvåret präglades av ett mycket stramt marknadsläge. På utbudssidan gäckades förväntningarna gång på gång av produktions-siffrorna från oljeproducerande länder utanför Opec. Opec tvingades därför öka sin produktion för att tillgodose efterfrågan. Detta ledde till att Opecländernas reservkapacitet blev exceptionellt liten, vilket spädde på oron över att geopolitiska händelser skulle kunna ge upphov till utbudsstörningar. Efterfrågan fortsatte emellertid att stiga i stark takt. Medan stigande

Diagram 3 Utveckling på råvarumarknaderna



Källor: Bloomberg och HWWI.

priser fick efterfrågan att sjunka i Opecländerna var detta inte fallet i tillväxtekonomierna, som hade en stadig oljeimport tack vare en sin starka ekonomiska tillväxt och sina statliga subventioner. I detta läge krympte lagren i OECD-länderna och priserna blev extremt känsliga för publiceringen av nya uppgifter eller rykten om en sämre utbuds-efterfrågebalans.

I mitten av juli började lagren i USA att stiga mer än vad som är normalt för säsongen, vilket senare utlöste en priskorrigerings. Nedgången förvärrades av oron på finansmarknaderna och dess effekter på de globala ekonomiska utsikterna. Detta ledde till att efterfrågeprognoserna skrevs ned kraftigt, även för tillväxtekonomierna. I detta läge ingrep Opec för att stabilisera priserna genom skära ned utbudet väsentligt.

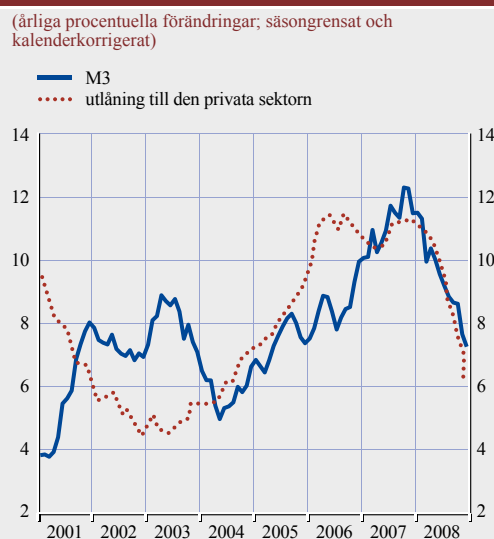
Även priserna på andra råvaror än energi har varit mycket instabila under hela året (se diagram 3). Främst jordbruksråvaror fick indexet att stiga kraftigt första kvartalet 2008, för att sedan röra sig i sidled. När energipriserna började sjunka följde priserna på andra råvaror än energi efter, medan finansorn längre fram framför allt påverkade metallpriserna. Totalt sett steg priserna på andra råvaror än energi (i US-dollar) med i genomsnitt ungefär 14 procent 2008, jämfört med året innan.

2.2 DEN MONETÄRA OCH FINANSIELLA UTVECKLINGEN

DEN UNDERLIGGANDE TAKTEN I DEN BREDA PENNINGMÄNGDEN SJÖNK UNDER ÅRET MEN VAR FORTFARANDE STARK

Efter att ha varit som högst fjärde kvartalet 2007 sjönk den underliggande takten i den breda penningmängden och kreditutvecklingen i euroområdet under 2008. Detta framgick av att årstakten sjönk i både det breda penningmängdsmåttet M3 och i de monetära finansinstituten (MFI) utlåning till den privata sektorn, till 7,3 procent respektive 5,8 procent i december 2008, vilket var betydligt lägre än nivåerna på 11,5 procent och 11,2 procent ett år tidigare (se diagram 4).

Diagram 4 M3 och utlåning till den privata sektorn



Källa: ECB.

Trots en stadig nedgång var tillväxten i M3 under 2008 fortfarande stark. Detta berodde delvis på att den relativt flacka avkastningskurvan i euroområdet uppmuntrade omplaceringar från mer långfristiga tillgångar till kortfristiga monetära instrument (särskilt tidsbunden inlåning hos monetära finansinstitut) som kunde erbjuda liknande avkastning men lägre risk. Sådana effekter kommer förmodligen att upphöra när avkastningskurvan normaliseras. Inräknat dessa och andra tillfälliga effekter visar en bred analys av penningmängdsstatistiken dock att den trendmässiga takten i den breda penningmängden fortfarande var stark i slutet av året, vilket bl.a. framgick av den starka tillväxten i hushållens inlåning.

Den långsammare takten i den breda penningmängden och kreditgivningen under 2008 berodde till stor del på tidigare räntehöjningar, ett överlag stramare finansieringsläge och avmattningen i den ekonomiska aktiviteten. Även om finansorn ibland hade en betydande inverkan på de komponenter och motposter som har närmast anknytning till turbulensens karaktär (dvs. innehav av andelar i penningmarknadsfonder) ledde den generellt inte till några plöts-

liga avbrott i den sjunkande trenden i den breda penningmängden och kreditgivningen. Samtidigt visar resultaten av Eurosystemets enkätundersökning om bankernas utlåning emeller-

tid att kreditkraven gradvis skärptes under året. För en mer detaljerad analys av finansörns effekter på den monetära analysen i euroområdet, se ruta 1.

Ruta 1

FINANSÖRNS INVERKAN PÅ PENNINGMÄNGDSUTVECKLINGEN

Oron på finansmarknaderna sedan augusti 2007 har haft ett starkt inflytande på den kortsiktiga utvecklingen för vissa poster i MFI-sektorns balansräkning. I flera fall har de blivit mycket mer volatila eller rört sig i en annan riktning. I denna ruta diskuteras några tydliga exempel på sådana effekter under finansörns olika faser. Som utgångspunkt används tre huvudfaser: den första faser, som omfattar perioden augusti 2007–februari 2008 (och inkluderar oron i slutet av 2007), faser mellan mars 2008 och mitten av september 2008, samt faser från mitten av september 2008 och framåt, då oron tilltog.

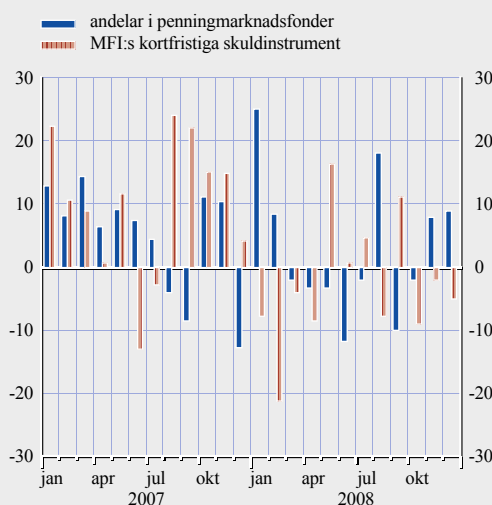
Tydlig inverkan på komponenterna i M3

Ett exempel på finansörns tydliga inverkan på komponenterna i penningmängdsmåttet M3 är effekterna på omsättbara instrument, t.ex. andelar i penningmarknadsfonder och monetära finansinstituts kortfristiga räntebärande värdepapper. Volatiliteten i månadsflödena till/från dessa instrument har ökat, samtidigt som det har funnits klart urskiljbara perioder av utflöden respektive inflöden (se diagram A). Den ökade volatiliteten har dessutom sammanfallit med en betydande nedgång i den årliga tillväxttakten i dessa instrument.

Den osäkerhet som uppstod under den finansiella turbulensens första fas ledde till stora utflöden från penningmarknadsfonder både i augusti 2007 och återigen i december 2007, som hade sin grund i en oro över i vilken utsträckning vissa penningmarknadsfonder i euroområdet var exponerade mot tillgångssäkrade värdepapper. Utvecklingen tycktes dock vända därefter och i januari 2008 noterades det största inflödet sedan EMU:s start. Under den andra faser var månadsflödena mestadels negativa men små, och de ackumulerade utflödena uppvägs i stort sett av ett starkt inflöde i augusti, alldeles innan oron tilltog. Under den tredje faser förekom sedan utflöden under september och oktober som, till skillnad från utflödena under den första faser, berodde på en mer allmän växande riskaversion mot penningmarknadsfonder efter Lehman Brothers kollaps och de förluster som drabbade amerikanska penningmarknads-

Diagram A Månadsflöden till/från andelar i penningmarknadsfonder och MFI:s kortfristiga skuldinstrument

(miljarder euro; säsongrensat och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

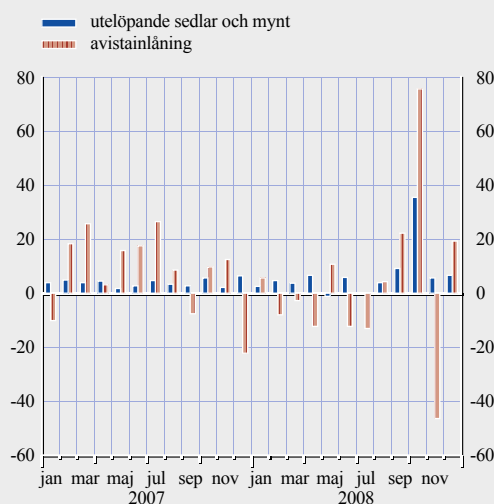
fonder som hade placerat i Lehman Brothers företagscertifikat. Denna trend förstärktes av att bankernas finansieringsbeteende ledde till att medel kanaliserades bort från penningmarknadsfonder och över till bankinlåning med gynnsam avkastning. Trots att de förstärkta statliga insättningsgarantisystemen inte omfattar penningmarknadsfonder noterades emellertid återigen positiva flöden under årets två sista månader. Detta var ett tecken på att rädslan bland hemmahörande i euroområdet att sådana fonder skulle fallera hade klingat av.

När det gäller kortfristiga räntebärande värdepapper med upp till 2 års löptid var utvecklingen delvis den omvända jämfört med penningmarknadsfonder, vilket dämpade den samlade effekten på den mer kortsiktiga utvecklingen i de bredare penningmängdsmåtten. Anledningen var att den attraktiva avkastningen på kortfristiga räntebärande värdepapper kan ha fått vissa institutionella placerare att inledningsvis hålla dem som ett substitut för andelar i penningmarknadsfonder när de sistnämnda bedömdes vara exponerade för motpartsrisk. Under den andra fasen flyttade den upplevda motpartsrisken i stället över till kreditinstitut, vilket ledde till att innehavarsektorn köpte en mycket mindre mängd kortfristiga räntebärande värdepapper utgivna av monetära finansinstitut. Medan inflödet till räntebärande värdepapper var stort i september vände utvecklingen och blev negativ under de tre sista månaderna 2008, vilket var ett tecken på att innehavarsektorn totalt sett var ovillig att köpa dessa instrument.

Effekten på andra komponenter i M3 än omsättbara instrument har däremot inte varit påtagliga. En effekt på M1 märktes bara under krisens tredje fas, då Lehman Brothers fallissemang utlöste en mer omfattande nervositet över stabiliteten i banksystemen och ledde till stora uttag från bankerna i euroområdet (se diagram B). I oktober 2008 var värdet av utelöpande sedlar och mynt omkring 35 miljarder euro högre än föregående månader. Flödena normaliserades i november och december, även om ökningen i oktober inte gick tillbaka, vilket tyder på att en stor del av ökningen av utelöpande sedlar och mynt berodde på efterfrågan från icke-hemmahörande. Avistainlåning uppvisade ett liknande mönster, med starka inflöden i oktober då den stora osäkerheten fick innehavarsektorn att placera i mycket likvida typer av inlåning. Avistainlåning har i detta sammanhang använts för att tillfälligt ”parkera” medel från andra typer av inlåning eller från försäljning av långfristiga räntebärande värdepapper och aktier. Detta inflöde vände i november när regeringarna tillkännagav åtgärder för att stötta banksystemet, vilket ledde till att placeringar åter började baseras på avkastningshänsyn. Nya inflöden noterades i december, men dessa kan helt enkelt ha berott på att innehavarsektorn, och inte minst icke-monetära finansinstitut utom försäkringsföretag och pensionsinstitut (OFI), ville hålla likvida tillgångar kring årsskiftet.

Diagram B Månadsflöden till/från utelöpande sedlar och mynt samt avistainlåning

(miljarder euro; säsongrensat och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

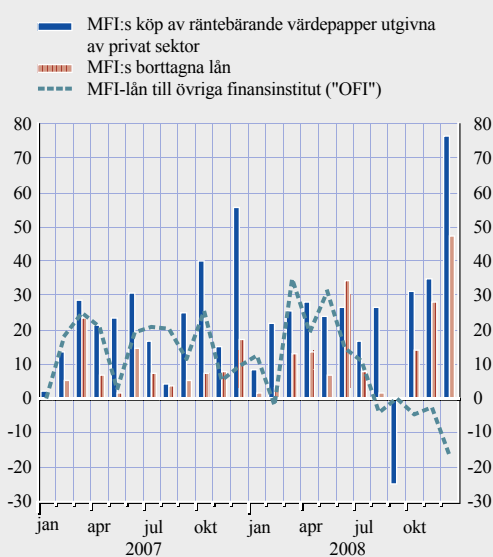
Påtagliga effekter på M3:s motposter

När det gäller M3:s motposter hade finansorn ingen påtaglig inverkan på dynamiken i kreditgivningen till den privata sektorn totalt sett. En förändring kunde dock märkas beträffande vissa komponenter.

Flödet av lån till OFI-sektorn var framför allt stort under orons första fas. Detta berodde på att de conduiter som bankerna hade inrättat och som tillhör OFI-sektorn reagerade på investerarnas växande ovilja att finansiera dem genom att utnyttja kreditlinor från sina sponsorbanker (se diagram C). Flödet fortsatte att vara betydande under större delen av den andra fasen. Detta berodde dock förmodligen på investeringsfonders kortsiktiga behov av finansiering och likviditetsbuffertar. Medan monetära finansinstitut under den första fasen finansierade sina conduiter inom OFI-sektorn direkt genom lån, gjorde de det under den andra fasen genom att köpa conduiternas räntebärande värdepapper. Detta skedde i allt större utsträckning i form av ”bevarande värdepapperiserings transaktioner”, dvs. att monetära finansinstitut sålde en del av sina låneböcker till specialföretag (SPV) och sedan själva köpte de värdepapper som emitterades för att använda dem som säkerheter i Eurosystemets transaktioner. Detta ledde till att bidraget från lån till monetära finansinstituts samlade kreditgivning minskade, medan bidraget från räntebärande värdepapper ökade i motsvarande grad. Under finansornas tredje fas ökade denna typ av värdepapperisering och dess inverkan på MFI-sektorns balansräkning, eftersom monetära finansinstitut i ökad utsträckning började använda räntebärande värdepapper för att skaffa likviditet från Eurosystemet. Samtidigt sjönk utlåningen till OFI-sektorn, vilket berodde på den minskade finansiella förmedlingen när den reala aktiviteten försvagades.

Diagram C Lån till övriga finansinstitut ("OFI"), MFI:s köp av räntebärande värdepapper och MFI:s lån som har tagits bort från balansräkningen - månadsflöden

(miljarder euro; säsongrensat och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

Det stora antalet värdepapperiseringstransaktioner under framför allt finansornas andra och tredje fas påverkade även utlåningen till den privata sektorn (särskilt hushållen), eftersom värdepapperiserade lån som togs bort från balansräkningarna minskade det redovisade låneflödet med upp till 30 miljarder euro i månaden. Detta pekade på en större minskning av tillgången till finansiering för den icke-finansiella privata sektorn än vad som faktiskt var fallet. Trots att takten i utlåningen till den privata sektorn sjönk har dess bidrag till förändringar i flödena till och från MFI-sektorns samlade tillgångar normalt sett varit stabilt. Volatiliteten i flödena till och från MFI-sektorns tillgångar berodde i första hand på andra tillgångar än lån till den privata sektorn (se diagram D). En förändring inträffade dock under årets två sista månader, då ett utflöde från kreditinstitutens tillgångar noterades, medan låneflödet till den privata sektorn var negativt i december – även efter korrigering för värdepapperiseringseffekten. Detta

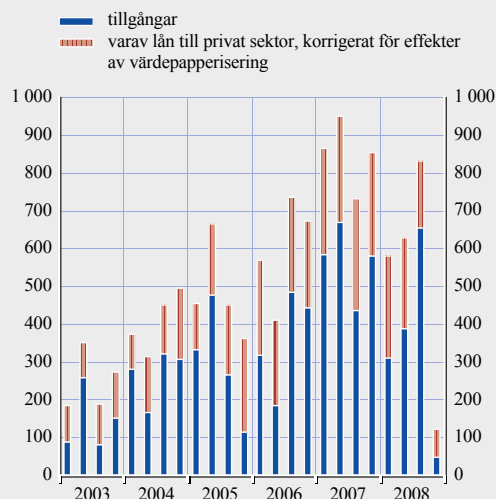
kan bero på att allt fler institut ville snygga till sina balansräkningar i slutet av året och därför bantade dem genom att göra sig av med tillgångar och skulder.

Slutsatser

Perioden av finansiell oro har lett till stora kort-siktiga rörelser i vissa delkomponenter av det breda penningmängdsmåttet och kreditaggre-gatet. Det blev därmed svårare att urskilja de underliggande tendenser i penningmängdsut-vecklingen som är av betydelse för penning-politiken, men det gav också viktiga insik-ter i villkoren inom den finansiella sektorn och den icke-finansiella sektorns tillgång till finansiering.

Diagram D Kreditinstitutens innehav av tillgångar och lån till privat sektor

(kvartalsflöden; miljarder euro, säsongrensat)



Källa: ECB.

DEN ÖKADE FINANSORON I MITTEN AV SEPTEMBER PÅVERKADE PENNINGMÄNGDSUTVECKLINGEN

Utvecklingen på finansmarknaderna efter Lehman Brothers konkurs i mitten av september fick bank- och innehavarsektorn att ändra sitt beteende. Eftersom den ökade finansiella turbulensen kan komma att påverka tillgångspriser, förmögenhet, finansinstitut och förtroende kommer MFI-sektorns balansräkning förmodligen att påverkas på olika sätt och med varierande tidsfördröjningar. Den ökade oron på finansmarknaderna kan t.ex. leda till omplaceringar både mellan monetära tillgångar och andra tillgångar, och mellan olika monetära instrument. Det är därför svårt att förutse hur stor den samlade effekten kommer att bli.

Uppgifter som var tillgängliga fram till december 2008 tyder på att när finansoron gick in i ett mer akut skede så utlöstes detta stora omplaceringar mellan olika komponenter som ingår i den breda penningmängden. Flödena till M1 ökade t.ex. kraftigt under september och oktober till följd av preferensen för likvida tillgångar i en situation som präglades av finansiell osäkerhet (och osäkerhet om tillståndet i bank-

sektorn), vilket ledde till att den nedåtgående trenden i M1 upphörde. Den samlade effekten på M3 var dock relativt liten, framför allt om man bortser från volatiliteten från månad till månad. Även om bankerna tvingades använda andra finansieringsmetoder (vilket framgick av deras utgivning och innehav av räntebärande värdepapper) fanns det inte mycket som pekade på ett tvärt brott i utbudet av banklån efter mitten av september som skulle innebära långivningen till den icke-finansiella privata sektorn sinade. Sedan dess har emellertid takten i långivningen på månadsbasis sjunkit. Resultaten av Eurosystemets enkätundersökning om bankernas utlåning visar emellertid att kreditkraven för utlåning gradvis skärptes.

UTVECKLINGEN I M3:S KOMPONENTER PÅVERKADES FRÄMST AV DEN FLACKA AVKASTNINGSKURVAN

På komponentsidan fortsatte den årliga tillväxten i M1 att sjunka fram till tredje kvartalet 2008 till en nivå på 0,2 procent i augusti, vilket var avsevärt lägre än nivån på 6 procent fjärde kvartalet 2007. Nedgången berodde främst på avistainlåningen, där årsflödet var negativt tredje kvartalet. Tillväxten i M1 under 2008

fortsatte sammantaget att dämpas av främst stigande alternativkostnader för innehav av M1-komponenter till följd av de räntehöjningar som gjordes från och med december 2005. Denna effekt neutraliserades förmodligen del-

vis av viljan att hålla M1-komponenter som en buffert i samband med oron på finansmarknaderna. Från mitten av september och framåt verkade innehav av M1-komponenter dock stiga något sedan finansorn hade ökat (se ruta 2).

Ruta 2

UTVECKLINGEN PÅ EUROOMRÅDETS PENNINGMARKNAD UNDER PERIODEN AV FINANSORO

Den finansiella turbulens som började i augusti 2007 fortsatte in på 2008 och tilltog under hösten samma år, vilket orsakade stora problem på interbankmarknaden och för Eurosystemets likviditetshantering. I denna ruta beskrivs utvecklingen inom de viktigaste segmenten av euroområdet penningmarknad under 2008 och den sätts i relation till de underliggande faktorerna på de globala finansmarknaderna. Det ges också en bakgrund till de beslut om likviditetshanteringen som Eurosystemet fattade med anledning av oron.

Krisens ursprung

I augusti 2007 inleddes en period av stor turbulens i det globala finansiella systemet. Den främsta orsaken var att ett stigande antal betalningsinställelser på amerikanska subprimelån påverkade värderingen av en stor kategori bolånesäkrade värdepapper. Eftersom strukturerade värdepapper har en komplicerad och svåröverskådlig sammansättning och i många fall saknar ett marknadspris är de svåra att värdera, vilket hade en negativ inverkan på värderingen av bankernas totala balansräkningar. Det ledde närmare bestämt till att investerare drog sig ur finansiella investeringsbolag (SIV:ar och conduiter) som baserades på tillgångssäkrade värdepapper som var resultatet av värdepapperisering av amerikanska subprimelån och ville inte längre inneha eller förlänga de tillgångssäkrade företagscertifikat (ABCP) som ges ut av dessa investeringsbolag. Bankerna ställdes därmed inför valet att antingen återföra sådana SIV:ar till sina balansräkningar och/eller skjuta till kapital till SIV:ar och conduiter som ger ut ABCP. I takt med att bankerna blev alltmer oroade över sin likviditetssituation och sina balansräkningar blev de också mer ovilliga att låna ut pengar till andra banker. Det faktum att många av dessa produkter hade en komplicerad och svåröverskådlig utformning spädde på oviljan att delta i interbanktransaktioner, dels för att bankerna tvivlade på sina potentiella motparter kreditvärdighet och dels för att de var osäkra på sin egen exponering (när det gäller kapital och likviditet) på grund av conduiter och SIV:ar. Följden blev att bankerna hamstrade likviditet. Likviditeten sinade på interbankmarknaden, vilket störde funktionen på framför allt marknaderna för långfristig inlåning utan säkerhet (på grund av bankernas oro över motparternas eventuella riskexponering), marknaderna för icke-statliga repor, företagscertifikat och valutaswappar.

Även om man sedan dess har gjort betydande framsteg när det gäller att fastställa och värdera den exponering mot komplicerade värdepapper som var själva grundorsaken till marknadsturbulensen, är det fortfarande osäkert vilka förluster som i slutändan kommer att drabba investerare och finansinstitut runt om i världen. Penningmarknaderna har därför utsatts för påfrestningar under hela 2007 och 2008.

Krisens händelseförlopp under 2008

När man ser tillbaka på utvecklingen på penningmarknaderna under 2008 kan det vara meningsfullt att dela in året i fyra övergripande faser: från januari–februari, mars–juni, juni–september och september och framåt. För var och en av dessa faser beskrivs vilka händelser som var pådrivande, marknadens reaktioner och ECB:s agerande.

Perioden från januari-februari 2008

Den första perioden omfattar de första två månaderna 2008, då det inte inträffade några större störningar på euroområdet penningmarknad. Marknaderna för lån utan säkerhet var emellertid fortfarande volatila och räntorna sjönk överlag från de höga nivåerna i slutet av 2007 i takt med att årsslutseffekterna klingade av (se diagram 9). Räntorna på lån mot säkerhet var mestadels stabila, eftersom ECB inte ändrade sin penningpolitik. Detta ledde till att skillnaden mellan penningmarknadsräntorna på lån mot respektive utan säkerhet minskade (se diagram 10).

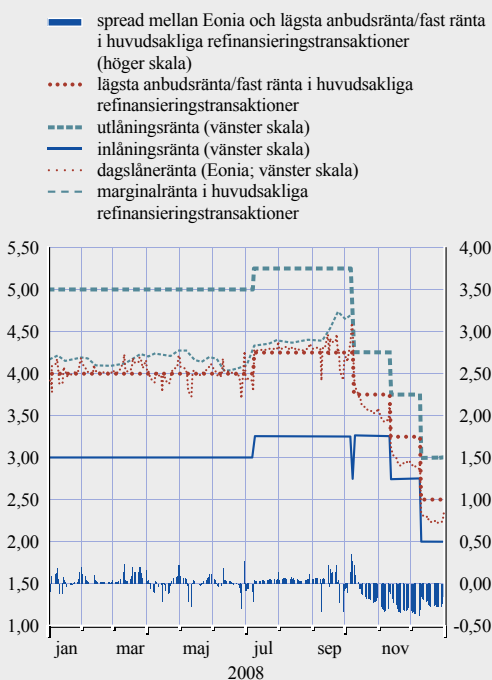
Under 2008 fortsatte ECB att betona den åtskillnad som måste göras mellan penningpolitiska beslut och likviditetshantering för att främja väl fungerande marknader. ECB fortsatte att tilldela mer likviditet än riktmärkesbeloppet i sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner, men samtidigt eftersträva balanserade likviditetsförhållanden i slutet av uppfyllandeperioden. ECB förlängde dessutom transaktionernas löptid genom att höja tilldelningsbeloppen i de långfristiga refinansieringstransaktionerna på bekostnad av de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna för att bidra till stabila förhållanden på penningmarknaderna, och genomförde finjusterande transaktioner i slutet av uppfyllandeperioden för att motverka likviditetsobalanser. ECB drog full nytta av flexibiliteten i sitt regelverk. Detta likviditetssystem var oförändrat fram till september och ledde till att Eonia fortsatte att ligga ganska nära den lägsta anbudsräntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, även om den var förhållandevis volatil (se diagram A).

Perioden från mars–juni 2008

När en av USA:s största investmentbanker och fondbolag – Bear Stearns – gick omkull i mitten av mars utlöste det en ny våg av oro på marknaderna, eftersom det fanns en rädsla att bankerna skulle göra ytterligare förluster, att det makroekonomiska läget skulle försämrats och att oljepriserna skulle stiga. Denna rädsla höll i sig till mitten av juni och under denna period steg penningmarknadsräntorna på lån

Diagram A ECB:s räntor och dagslåneräntan

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: ECB, Bloomberg och Reuters.

utan säkerhet markant, i synnerhet räntor med längre löptid. Detta berodde delvis på den tilltagande oron på penningmarknaderna, särskilt för längre löptider, men även på marknadens stigande förväntningar på ECB:s styrräntebana, vilka var högre för den senare hälften av 2008 och därmed hade en större inverkan på räntor med längre löptid. Räntorna på lån mot säkerhet var fortfarande överlag stabila, varför skillnaden i förhållande till räntor på lån utan säkerhet återigen främst påverkades av rörelserna i de sistnämnda räntorna. Under denna period var Eonia mer volatil och behovet av att Eurosystemet skulle tillföra likviditet ökade, vilket framgick av de högre marginalräntorna i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Eurosystemet kunde genom sina fortsatta likviditetsåtgärder i hög grad tillgodose dessa behov.

Perioden från juni–september 2008

Mellan mitten av juni och mitten av september 2008 var marknaderna på det hela taget stabila. Händelser som påverkade den finansiella stabiliteten i andra stora ekonomier (t.ex. den amerikanska statens övertagande av de statsstödda bolagen Fannie Mae och Freddie Mac den 7 september) utlöste inga svallvågor på penningmarknaderna. Marknaderna för lån utan säkerhet var mer stabila, även om läget fortfarande var ansträngt, medan räntorna i genomsnitt steg något på marknaderna för lån mot säkerhet, vilket låg helt i linje med ECB-rådets beslut den 3 juli 2008 att höja den lägsta anbudsräntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna till 4,25 procent. Detta ledde till att skillnaden mellan räntor på lån utan respektive mot säkerhet med 3 månaders löptid minskade, men inte till samma låga nivåer som i januari och februari. Eonia hade en period av låg volatilitet från juli fram till början av september, då oron tilltog före händelseutvecklingen i mitten av september.

Perioden från september 2008 och framåt

En mer turbulent period inträffade i mitten av september som fick ett starkt inflytande på penningmarknadernas utveckling fram till årets slut. Oron växte återigen och blev större än någonsin när marknaderna, under bara några dagar, blev vittne till hur Merrill Lynch såldes ut och Lehman Brothers gick omkull (två av de fyra kvarvarande globala investmentbankerna), den amerikanska regeringen gav akut likviditetsstöd till USA:s största försäkringsbolag AIG, och Washington Mutual – som var USA:s största sparbank och låneinstitut – togs över av den federala tillsynsmyndigheten. I oktober märktes mer omfattande spridningseffekter i euroområdet, medan penningmarknaderna dessutom drabbades av det kraftiga raset på aktiemarknaderna i ett allt dystrare makroekonomiskt läge.

Oron på marknaderna ökade markant och kreditriskpremierna steg till de högsta nivåerna någonsin under den nuvarande perioden av finansiell turbulens. Marknadsräntorna på lån utan säkerhet med kort löptid steg kraftigt efter Lehmann Brothers konkurs och de svallvågor den gav upphov till i euroområdets banksystem. Den implicita volatilitet som kan härledas ur optioner på 3-månaders Euribor-futures, som sjönk mellan mars och september, ökade dramatiskt i mitten av september och var i oktober större än någonsin tidigare (se diagram B).

Eurosystemet agerade snabbt och kraftfullt när turbulensen plötsligt tilltog. ECB-rådet införde flera tillfälliga ändringar i sin likviditetshantering för att stärka sin förmedlande funktion och stilla marknadernas oro över likviditetsrisker. Den 8 oktober fattade Eurosystemet det exceptionella beslutet att tillfälligt genomföra sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner i form

av anbudsförfaranden med fast ränta och full tilldelning, samt att minska räntekorridoren mellan de stående faciliteterna från 200 punkter till 100 punkter kring räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (ett beslut som hävdades den 18 december med verkan fr.o.m. den 21 januari 2009). Den 15 oktober beslutade Eurosystemet att öka tillförseln av långfristig refinansiering fram till och med första kvartalet 2009 och att godta fler säkerheter. Europeiska regeringar i hela euroområdet gjorde samtidigt samordnade insatser för att stötta bankernas betalningsförmåga.

Detta ledde till att räntorna på lån utan säkerhet från oktober 2008 sjönk till årets lägsta nivåer. Nedgången främjades av marknadens förväntningar om ytterligare styrräntesänkningar av ECB de närmaste månaderna. Även den implicita volatilitet som kan utläsas ur optioner på 3-månaders Euribor-futures tenderade att minska, även om den fortfarande var betydligt större än före september månad.

En betydande och exempellös ökning av skillnaden mellan 3-månadersräntorna på lån utan respektive mot säkerhet observerades under veckorna efter Lehman Brothers konkurs. Marknadsräntorna på lån mot respektive utan säkerhet rörde sig under denna period i olika riktningar. De förstnämnda sjönk snabbt och denna tvära nedgång fortsatte fram till årsskiftet, vilket låg helt i linje med ECB:s styrräntesänkningar och marknadens förväntningar om ytterligare räntesänkningar. Eftersom räntorna på lån mot och utan säkerhet sjönk samtidigt från slutet av oktober har ränteskillnaden legat kvar på en ganska hög och volatil nivå.

När det gäller räntor på lån med mycket kort löptid ledde turbulensen under perioden september-oktober till att bankernas efterfrågan på likviditet ökade dramatiskt, vilket märktes i den stora spread som uppstod mellan marginalräntan och den lägsta anbudsränta i den huvudsakliga refinansieringstransaktionen. Detta ledde till en generös likviditetstillförsel av Eurosystemet som fick Eonia att hamna under räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Innan likviditetssystemet ändrades brukade en sådan nedgång i Eonia vända i slutet av uppfyllandeperioden. Sedan systemet ändrades har Eonia från mitten av oktober och under hela november dock mestadels legat under den fasta räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, vilket är helt i linje med den rikliga likviditet som har tillförts marknaderna.

Penningmarknaderna i euroområdet präglades på det hela taget av ganska stor volatilitet och stora påfrestningar under 2008. Under fjärde kvartalet tilltog oron på finansmarknaderna rejält

Diagram B Implicit volatilitet härledd ur optioner på 3-månaders Euribor-futures med förfall i mars 2009

(procent per år; punkter; dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg, Reuters och ECB:s beräkningar.

Anm. Punktmåttet erhålls genom att den implicita volatiliteten i procent multipliceras med motsvarande ränta (se även rutan "Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures" i ECB:s månadsrapport för maj 2002).

jämfört med 2007 när bank- och finanssystemet drabbades av flera störningar. Samtidigt försämrades det makroekonomiska läget stadigt, vilket förvärrade läget på de redan svaga finansmarknaderna. Detta ledde till att oron på penningmarknaderna under fjärde kvartalet 2008 tilltog väsentligt och fick mer långvariga effekter för penningmarknadsräntorna. Eurosystemet intensifierade dock sina ansträngningar att se till att marknadsdeltagarna hade tillgång till likviditet, vilket tillsammans med regeringarnas agerande gjorde att en ytterligare försämring inom banksektorn kunde undvikas. ECB drog under hela året full nytta av flexibiliteten i regelverket och fortsatte att i sina uttalanden betona vikten av att skilja de penningpolitiska besluten från likviditetshanteringen för att bidra till väl fungerande marknader. Penningpolitiken var inriktad på att uppnå prisstabilitetsmålet, medan likviditetshanteringen syftade till att främja kontinuitet och väl fungerande penningmarknader.

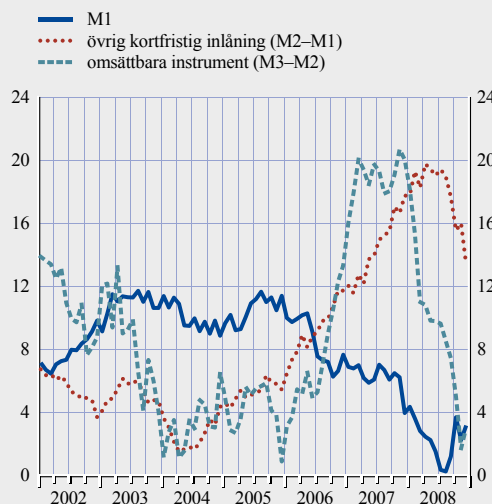
Under 2008 var annan kortfristig inlåning än avistainlåning (dvs. M2-M1) fortfarande den mest dynamiska komponenten i M3. Efter den stadiga ökning som inleddes kring mitten av 2004 och fortsatte – om än i mer dämpad takt – första halvåret 2008 sjönk dock årstakten i annan kortfristig inlåning än avistainlåning under årets andra hälft till 13,3 procent i december 2008 (se diagram 5). Inlåningens bidrag till den årliga tillväxten i M3 fortsatte att stiga under 2008 till 7,4 procentenheter tredje kvartalet, vilket delvis uppvägs minskningarna i M3:s övriga komponenter. Bidraget sjönk emellertid under årets fjärde kvartal då även tillväxttakten avtog. Även om tillväxten var stark totalt sett var de olika komponenternas utveckling varierande. Medan inflödet till kortfristig inlåning (dvs. inlåning med överenskommen löptid upp till 2 år) steg i en stark årstakt på omkring 40 procent 2008, fortsatte innehaven av inlåning med upp till 3 månaders uppsägnings-tid att sjunka med i genomsnitt mer än 2 procent under året.

Fram till fjärde kvartalet följde räntorna på kortfristig inlåning i stort sett de korta penningmarknadsräntornas stigande utveckling. Det innebär att skillnaden jämfört med räntorna på kortfristig sparande och avistainlåning har ökat, eftersom räntorna på dessa typer av inlåning i allmänhet steg i långsammare takt och inte i samma omfattning (se diagram 6). Detta ledde till omplaceringar inom M3, från M1 och sparande till tidsbunden inlåning. Eftersom avkastningskurvan är relativt flack erbjuder kortfristig inlåning samtidigt ungefär samma avkastning

som mer långfristiga tillgångar. Eftersom mer långfristiga tillgångar är mindre likvida och normalt medför en något högre risk brukar en flack avkastningskurva göra det mer attraktivt att flytta medel till monetära tillgångar från tillgångar utanför M3. När finansorn ökade under årets fjärde kvartal blev tidsbunden inlåning ett ännu attraktivare alternativ, eftersom bankerna gjorde ökade ansträngningar att locka till sig sådan inlåning i ett läge där det var svårt att låna på de institutionella penningmarknaderna och insättningsgarantierna samtidigt höjdes.

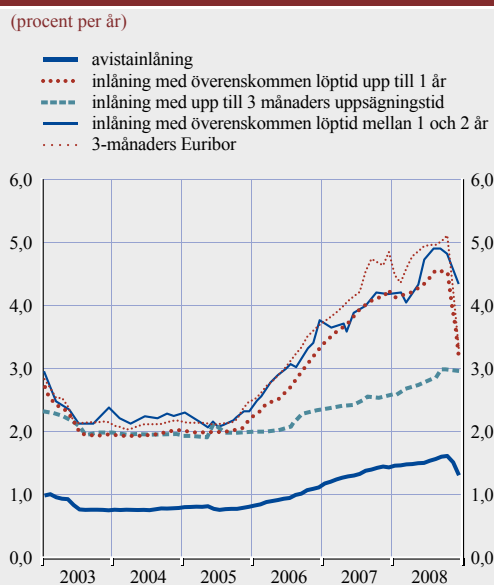
Diagram 5 M3:s huvudkomponenter

(årliga procentuella förändringar; säsongrensad och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

Diagram 6 MFI-räntor på kortfristig inlåning och en penningmarknadsränta



Källa: ECB.

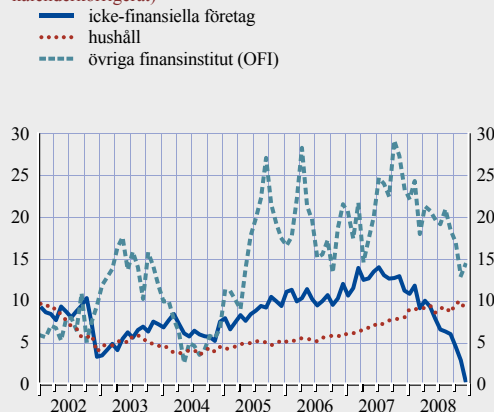
Efter att ha stigit stadigt under 2007 sjönk årstakten för omsättbara instrument (dvs. M3-M2) avsevärt under 2008 till som lägst 1,7 procent i november. Därefter steg takten något igen till 3,0 procent i december, vilket kan jämföras med 20,0 procent i december 2007. Utvecklingen i dessa instrument berodde främst på den markant lägre årstakten för andelar i penningmarknadsfonder och räntebärande värdepapper med upp till 2 års löptid. Bidraget från omsättbara instrument till den årliga tillväxten i M3 sjönk till 0,6 procentenheter fjärde kvartalet 2008, jämfört med 2,7 procentenheter fjärde kvartalet 2007.

TILLVÄXTEN I HUSHÅLLENS PENNINGINNEHAV FORTSATT STARK

Det bredaste aggregatet av M3-komponenter för vilka det finns tillförlitlig information uppdelad på innehavarsektor är kortfristig inlåning plus repoavtal (hädanefter kallat "M3-inlåning"). Årstakten för M3-inlåning som innehas av hushållssektorn låg på 8,8 procent i december 2008 (se diagram 7), vilket var det största bidraget till den samlade tillväxten i inlåning

Diagram 7 Inlåning fördelat på sektorer

(årlig procentuell förändring: ej säsongrensad eller kalenderkorrigerad)



Källa: ECB.

Anm. Den uppgiftslämnande sektorn omfattar MFI exklusive Eurosystemet och staten.

som ingår i M3. Den uppgång som har observerats sedan mitten av 2004 i tillväxten för hushållens M3-inlåning fortsatte alltså 2008, trots tecken på en stabilisering när den ekonomiska aktiviteten försvagades. Den fortsatta starka tillväxten i hushållens M3-inlåning – den sektoriella komponent som omfattar merparten av traditionella banksättningar, vilka påverkas minst av finansiella innovationer – bekräftar att den underliggande tillväxten i den breda penningmängden var fortsatt stark i slutet av 2008.

Efter att ha planat ut i mitten av 2007 för att sedan sjunka något under årets andra hälft avtog årstakten i M3-inlåning som innehas av icke-finansiella företag ytterligare under 2008 till 0,3 procent i december, jämfört med 11,3 procent i slutet av 2007. Detta kan bero på en fortsatt markant försämring av kassaflödet i icke-finansiella företag, vars penningefterfrågan är konjunkturbetingad. Det kan också vara ett tecken på att icke-finansiella företag använder sina kassaflöden för att kompensera för den minskade lånetillväxten. På samma sätt uppvisade tillväxten i M3-inlåning som innehas

av övriga finansinstitut (OFI) en hög volatilitet under året och sjönk med mer än 5 procentenheter 2008 till 17,5 procent på årsbasis i december. Den årliga tillväxten i OFI:s M3-inlåning var emellertid betydligt starkare än i andra sektorer. Detta berodde förmodligen på att investeringsfonder i det rådande finansiella klimatet behövde en likviditetsbuffert för att kunna hantera kunders eventuella uttag. Sådana buffertar kan även ha förstärkts genom lån från moderinstitutet.

TAKTEN I KREDITGIVNINGEN TILL DEN PRIVATA SEKTORN SJÖNK

Efter att ha stigit under 2007 sjönk årstakten i monetära finansinstituts utlåning till hemmahörande i euroområdet under 2008, från 10,1 procent i december 2007 till 6,5 procent i december 2008 (se diagram 8). Detta berodde främst på att årstakten i utlåningen till den privata sektorn sjönk kraftigt, medan kreditgivningen till den offentliga sektorn vände och blev positiv. En indikator på den kortsiktiga utvecklingen – nämligen 3-månadersförändringen uppräknad till årstakt – sjönk mer markant från 12,0 procent i december 2007 till 6,9 procent i september 2008 och 3,9 procent i december 2008.

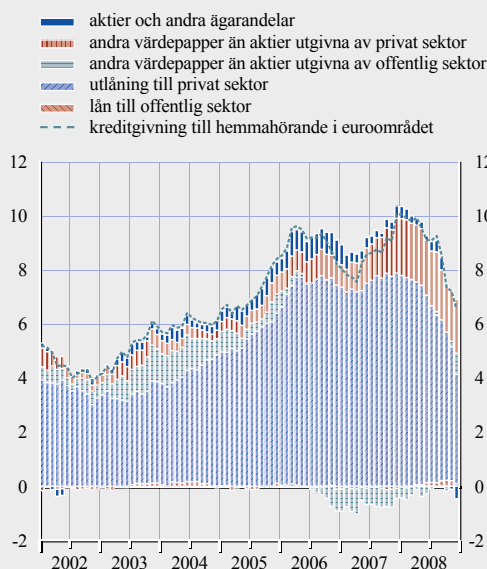
Framför allt steg monetära finansinstituts utlåning till den offentliga sektorn något, särskilt andra halvåret, och även om monetära finansinstituts innehav av statspapper sjönk i början av året steg de kraftigt under fjärde kvartalet. Det bör i detta sammanhang även nämnas att en viss volatilitet observerades i slutet av året, eftersom monetära finansinstituts innehav av statspapper sjönk i september och oktober, vilket hade samband med att kreditinstituten bantade sina balansräkningar (genom att göra sig av med skulder och tillgångar) i ett läge med likvida statsobligationsmarknader och en gynnsam prisutveckling. Denna nedgång kan ses som ett tecken på att kreditinstituten har använt sina mer likvida tillgångar som buffertar för att klara trycket på sina kapitalpositioner och sin finansiering, med målet att skydda sin relationsbaserade kärnverksamhet, dvs. utlåningen till företag och hushåll. I november och december ökade däremot innehaven av statspapper avsevärt.

Årstakten i monetära finansinstituts utlåning till den privata sektorn följde samma trend som 2007 och var stark i början av 2008 för att därefter sjunka under andra halvåret. Takten i utlåningen till den privata sektorn sjönk visserligen markant, men detta var fortfarande den dominerande formen av lån från monetära finansinstitut 2008, även om bidraget från monetära finansinstituts köp av andra värdepapper än aktier ökade något. Detta större bidrag berodde mestadels på monetära finansinstituts köp av värdepapper utgivna av övriga finansinstitut i samband med värdepapperiseringsaktiviteter.

Årstakten i monetära finansinstituts utlåning till den privata sektorn, som utgör den största andelen av kreditgivningen till den privata sektorn, sjönk till 7,3 procent fjärde kvartalet 2008 och till 5,8 procent i december, efter att ha legat kring 11 procent i början av året. Nedgången låg helt i linje med den väntade effekten av höjningarna av bankernas utlåningsräntor från slutet av 2005, den fortsatta avmattningen av bostadsmarknaden, skärpningen av kreditkraven under

Diagram 8 Kreditgivning till hemmahörande i euroområdet

(årliga procentuella förändringar; bidrag i procentenheter)



Källa: ECB.

Anm. Den uppgiftslämnande sektorn omfattar MFI exklusive Eurosystemet.

året och utvecklingen av den ekonomiska aktiviteten generellt. I slutet av 2008 sjönk 3-månadersförändringen uppräknad till årstakt kraftigt, från 6,8 procent i september till 2,7 procent i december med hänsyn tagen till effekten av värdepapperisering.

Den samlade nedgången i utlåningen till den privata sektorn var brett baserad över innehavarsektorerna, även om omfattningen varierade mellan de olika sektorerna. Årstakten i utlåningen till hushåll sjönk markant i en fortsättning på trenden under 2007. Nedgången i årstakten i utlåningen till icke-finansiella företag och icke-monetära finansinstitut var däremot något mindre. Takten i utlåningen till icke-finansiella företag och icke-monetära finansinstitut i slutet av 2007 upprätthölls i själva verket första kvartalet 2008 och sjönk först under årets andra hälft.

Den långsammare årstakten i utlåningen till hushåll berodde främst på att årstakten i bolåneutvecklingen sjönk, vilket i sin tur berodde på att bostadsmarknaderna mattades av i flera euroländer, på det stramare finansieringsläget, effekterna av tidigare räntehöjningar och sämre ekonomiska utsikter. Samtidigt fortsatte värdepapperiseringsaktiviteten att i viss mån fortfarande ge en förvrängd bild av låneutvecklingen. Effekterna av äkta värdepapperisering (s.k. true-sale securitisation) på årliga flöden ledde i själva verket till att årstakten i monetära finansinstituts utlåning till den privata sektorn sjönk med cirka 1,7 procentenheter i december (vilket var något mer än genomsnittet under detta år). Värdepapperiseringsaktiviteten var dock av en annan karaktär än före marknadsoron, eftersom de monetära finansinstituten behöll värdepapperiserade tillgångar på sina balansräkningar för att kunna använda dem som säkerhet i Eurosystemets transaktioner. Oavsett detta sjönk emellertid låneutvecklingen betydligt under året.

Årstakten i monetära finansinstituts utlåning till icke-finansiella företag sjönk under 2008, även om den i ett historiskt perspektiv fortfarande var stark. Dessa företags efterfrågan på lån var fortsatt stark första halvåret, men Euro-

systemets enkätundersökning om bankernas utlåning pekade på en viss nedgång. Årstakten i utlåningen till icke-finansiella företag började sjunka andra halvåret 2008, men var fortfarande stadig. Denna fortsatt starka utlåning kan bero på flera faktorer. Det faktum att lån med längre löptid är de som är mest motståndskraftiga kan för det första vara ett tecken på att upplåningen i viss mån har tidigare lagts på grund av att det finns en förväntan om att tillgången till krediter kommer att försämrats. Det kan också bero på att det har skett en omfördelning i monetära finansinstituts finansiering av icke-finansiella företag från räntebärande värdepapper till lån. Uppgifter för fjärde kvartalet 2008 pekar på att den kortsiktiga utvecklingen i utlåningen till icke-finansiella företag dämpades ytterligare, vilket är helt i linje med det rådande konjunkturklimatet och det stramare finansieringsläget, även om det inte går att bortse från att även faktorer på utbudssidan spelade en roll.

Låneutvecklingen under 2008 verkade sammanfattningsvis peka på ett stadigt men långsammare finansieringsflöde från banker till icke-finansiella företag och hushåll och det fanns få tecken på att dessa sektors tillgång till banklån begränsades i någon större utsträckning ens efter det att finansoron ökade i mitten av september. Företagsutlåningen sjönk emellertid kraftigt i slutet av året. Dessutom pekade resultaten av Eurosystemets enkätundersökning om bankernas utlåning på att kreditkraven skärptes betydligt.

När det gäller M3:s övriga motposter sjönk årstakten i monetära finansinstituts långfristiga finansiella skulder (exklusive eget kapital) hos innehavarsektorn betydligt till 1,0 procent fjärde kvartalet och -0,1 procent i december 2008, efter att ha legat på 8,5 procent i slutet av 2007. Denna utveckling är särskilt relevant i fråga om två komponenter, nämligen långfristig inlåning och monetära finansinstituts räntebärande värdepapper. Den långsammare ökningstakten för innehav av långfristig inlåning kan bero på omplaceringar till inlåning med kortare löptid med tanke på avkastningskurvans lutning och den ökade finansoron, medan utvecklingen för långfristiga räntebärande värdepapper utgivna av monetära

finansinstitut pekar på svårigheterna att skaffa finansiering via denna källa.

När det gäller MFI-sektorns nettoställning gentemot utlandet kunde två olika trender urskiljas under 2008. Stora utflöden av kapital under första halvåret på i genomsnitt mer än 30 miljarder euro i månaden följdes av mindre inflöden andra halvåret. Utflödena berodde förmodligen till stor del på att hemmahörande utanför euroområdet sålde sina tillgångar i euroområdet, medan inflödet var en följd av att utländska skulder sjönk mer än utländska tillgångar. De årliga inflöden som observerades beträffande monetära finansinstituts nettoställning gentemot utlandet under 2007 övergick i årliga utflöden i början av 2008. Dessa årliga utflöden var som mest nästan 300 miljarder euro i juli, men sjönk sedan. Dessa fortsatta utflöden beror förmodligen på en omfördelning i internationella värdepappersinnehav som framför allt har föranletts av de sämre ekonomiska utsikterna i euroområdet och behovet av likviditet. Den monetära uppställningen av betalningsbalansen visar att de årliga utflöden som observerades beträffande de monetära finansinstituten nettoställning gentemot utlandet huvudsakligen beror på att portföljinvesteringarna i aktier har minskat.

ORON PÅ PENNINGMARKNADEN TILLTOG I SAMBAND MED TURBULENSEN PÅ FINANSMARKNADERNA

Europenningmarknaderna fortsatte att präglas av stor oro under hela 2008 efter den globala finansiella turbulens som startade i augusti 2007. Volymerna på interbankmarknaderna var fortfarande mycket blygsamma, framför allt i fråga om längre löptider, och skillnaden mellan penningmarknadsräntorna på lån mot respektive utan säkerhet var historiskt sett fortfarande mycket höga.

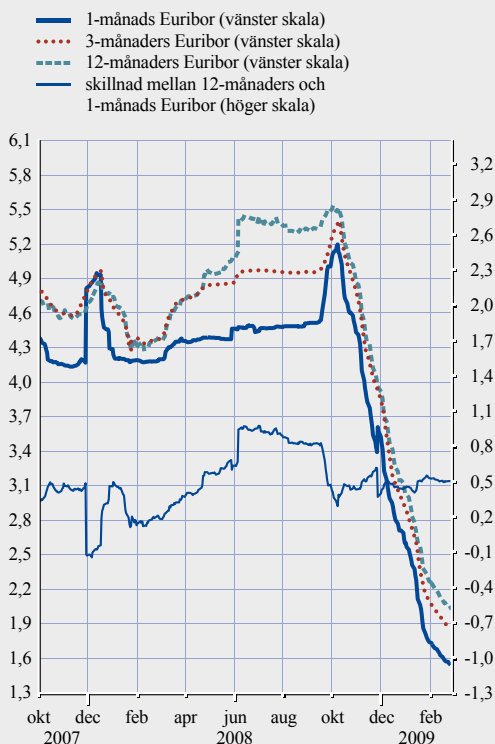
Penningmarknadsräntorna på lån utan säkerhet steg för alla löptider mellan januari och början av oktober för att därefter sjunka avsevärt. Efter att ha legat nära 4 procent i januari 2008 steg 3-månaders Eurepo till som högst 4,35 procent i slutet av juli och början av augusti. Den stannade därefter på denna nivå fram till mitten av

september då den sjönk till omkring 0,94 procent i slutet av februari 2009. Detta avspeglas främst i utvecklingen för ECB:s styrräntor och marknadens styrränteförväntningar (se avsnitt 1 i detta kapitel).

Förutom styrränteutvecklingen hade både variationerna i den fortsatta finansorons styrka och dess effekter på kredit- och likviditetspremier ett betydande inflytande på penningmarknadsräntorna på lån utan säkerhet (se ruta 2). Från en lägsta nivå på 4,29 procent den 29 januari steg närmare bestämt 3-månaders Euribor till som högst 5,39 procent den 9 oktober. Uppgången var särskilt brant efter Lehman Brothers konkurs i mitten av september (se diagram 9). Därefter sjönk 3-månaders Euribor till 2,89 procent i slutet av 2008, inte bara till följd av förväntningar om styrräntesänkningar utan även på grund av att medlemsstaterna presenterade åtgärds paket

Diagram 9 Penningmarknadsräntor på lån utan säkerhet

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: ECB och Reuters.

för att stötta finansinstituten. I slutet av februari låg 3-månaders Euribor på 1,83 procent.

Lutningen på penningmarknadens avkastningskurva – mätt som skillnaden mellan 12-månaders och 1-månads Euribor – varierade en del under 2008. Skillnaden var som lägst 12 punkter i slutet av januari 2008 och som högst 97 punkter i juni 2008, för att därefter minska och stabilisera sig kring 50 punkter i slutet av februari 2009.

Skillnaden mellan penningmarknadsräntor på lån mot respektive utan säkerhet varierade också betydligt under 2008, men var fortfarande stor i ett historiskt perspektiv och större än andra halvåret 2007 när finansorn började. Skillnaden mellan 3-månaders Euribor och Eurepo steg från omkring 40 punkter i mitten av januari 2008 till omkring 70 punkter i mars sedan JPMorgan Chase övertagit Bear Stearns. Som mest uppgick den till 184 punkter i början av oktober (efter Lehman Brothers konkurs), för att därefter minska till omkring 90 punkter i slutet av februari 2009 (se diagram 10).

Den implicita volatilitet som kan härledas ur optioner på 3-månaders Euribor-futures varierade också avsevärt under 2008 till följd av det instabila läget på penningmarknaderna och den osäkerhet som präglade de makroekonomiska utsikterna och därmed även penningpolitikens inriktning. Den stora osäkerhet som uppstod efter Lehman Brothers konkurs fick detta mått på räntevolatilitet (dvs. den implicita volatilitet som kan härledas ur 3 månaders Euribor-futures med förfall i mars 2009) att nå en topp den 10 oktober.

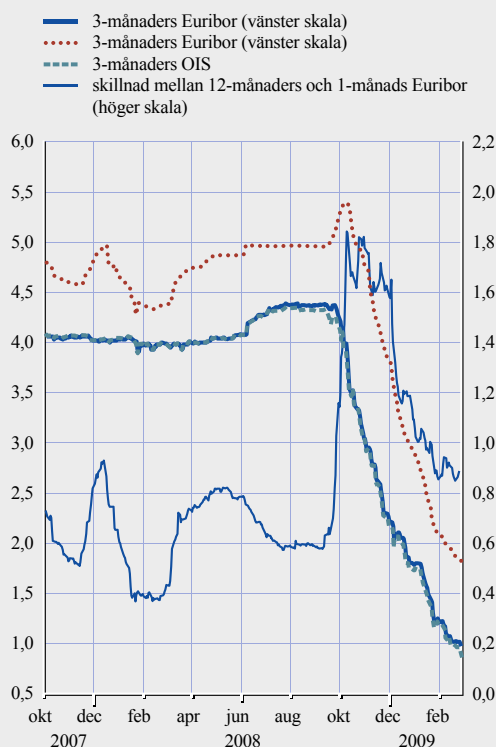
OBLIGATIONSRÄNTORNA SJÖNK 2008 I ETT LÄGE MED HÖG VOLATILITET

Under 2008 präglades marknaderna för statsobligationer i euroområdet och i resten av världen av stora ränterörelser som främst berodde på direkta och indirekta effekter av den växande finanskrisen. Även om de långa statsobligationsräntorna i euroområdet och USA fluktuerade avsevärt från dag till dag sjönk de sammanlagt markant under 2008. Orsakerna var framför allt investerarnas preferens för mycket likvida och

säkra värdepapper, de kraftiga styrräntesänkningarna och de stora nedskrivningarna av marknadens prognoser för den ekonomiska aktiviteten och inflationen. Den ovanligt stora osäkerheten om vilken inverkan finanskrisen i slutändan skulle få på det framtida tillståndet i den globala ekonomin och de penningpolitiska reaktioner som detta ledde till fick den faktiska och förväntade volatiliteten på obligationsmarknaden att öka. Investerarnas osäkerhet steg kraftigt särskilt i slutet av året när de finansiella påfrestningarna ökade efter Lehman Brothers konkurs. Ränteskillnaden mellan euroområdets långfristiga statsobligationer och tyska statsobligationer fortsatte dessutom att öka under 2008 på grund av skillnader i kreditrisk- och likviditetspremier (för mer information, se ruta 6). I slutet av 2008 låg euroområdets och USA:s 10-åriga statsobligationsräntor på omkring 3,6 procent och 2,2 procent, vil-

Diagram 10 3-månaders Eurepo, Euribor och OIS (overnight index swap)

(procent per år; dagliga uppgifter)



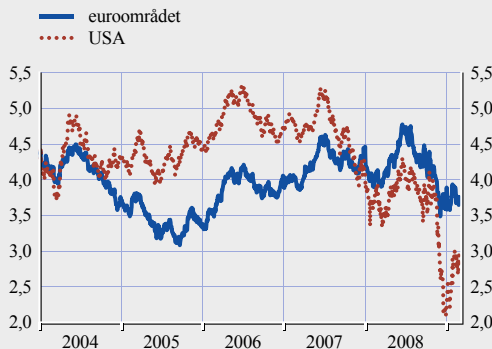
Källor: ECB, Bloomberg och Reuters.

ket var 75 respektive 184 punkter lägre än ett år tidigare (se diagram 11).

Händelseutvecklingen i samband med den fortsatta finansorn, som blev mer akut i september 2008, och dess effekter på den reala ekonomin kan, åtminstone delvis, förklara utvecklingen på de stora obligationsmarknaderna. Det finansiella landskapet förändrades drastiskt under 2008 till följd av en rad omskakande händelser. Både den amerikanska regeringen och regeringarna i euroområdet vidtog därför flera åtgärder för att stötta det finansiella systemet, stärka konsumenternas förtroende, främja den ekonomiska aktiviteten och se till att hushåll och företag har tillgång till krediter. När JPMorgan Chase i mars tog över Bear Stearns markerade det början på en process som skulle innebära slutet för affärsmodellen med fristående investmentbanker. Finanskrisen förvärrades i slutet av sommaren/under hösten när den amerikanska staten tog över de statsstödda instituten Fannie Mae och Freddie Mac, Lehman Brothers gick i konkurs och Federal Reserve gav försäkringsbolaget AIG ett nödlån i utbyte mot en ägarandel på 80 procent. I slutet av september hade de allvarliga finansiella problemen även spridit sig till euroområdet och lett till stora påfrestningar för flera finansinstitut. Flera ingripanden gjordes därför i euroområdet för att hjälpa banksystemet. Som Europeiska kommissionen slog fast i samband med deklarationen om en samordnad europeisk handlingsplan, som euroländerna enades om vid toppmötet den 12 oktober, var syftet med dessa ingripanden ”att samordna de nationella insatserna för att stötta bankerna och skydda insättarna och att öka kreditflödet. Enligt planen ska nationella regeringar köpa in sig i banker för att förbättra deras finansiella situation och tillfälligt garantera bankernas refinansiering för att lindra kreditåtgångningen”. I ett läge med försämrade makroekonomiska utsikter tog både Federal Reserve och ECB flera initiativ för att öka sin likviditetstillförsel och stötta finansmarknaderna. Båda centralbankerna sänkte dessutom sina styrräntor vid flera tillfällen, vilket påverkade obligationsräntorna. Den 16 december 2008 kulminerade Federal Reserves agerande i en sänkning av styrräntorna till rekordlåga nivåer. Den viktigaste styrrän-

Diagram 11 Långa statsobligationsräntor

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg, EuroMTS, Reuters och ECB.

Anm. Före januari 2007 är långa statsobligationsräntor i euroområdet obligationer med 10 års eller närmast tillgängliga löptid. Från och med januari 2007 motsvarar den 10-åriga obligationsräntan i euroområdet den 10-åriga nominella räntan som härleds ur statsobligationer i euroområdet med kreditbetyget AAA.

tan ska hållas inom intervallet 0,0–0,25 procent i stället för på en fast nivå. Federal Reserve förklarade dessutom att man eventuellt skulle köpa statspapper med längre löptid, vilket också kan ha bidragit till att obligationsräntorna sjönk.

Mot denna bakgrund fortsatte de långfristiga statsobligationsräntorna den nedgång som inleddes i mitten av 2007, då oron över tillståndet på den amerikanska fastighetsmarknaden först uppstod, fram till början av våren 2008 på båda sidor av Atlanten. Detta fick riskaptiten att minska kraftigt, vilket ledde till omplaceringar från aktier och andra riskfyllda tillgångar till statsobligationer och därmed till stigande räntor. Räntorna på 10-åriga obligationer steg mellan våren och slutet av sommaren för att sedan sjunka snabbt. Medan ränteuppgången berodde på de ökade globala inflationsriskerna i ett läge med ett starkt uppåtriktat tryck på råvaru- och livsmedelspriser, var deras senare nedgång en följd av flykten till säkra placeringar och flykten till likvida placeringar när oron över finanssektorn ökade och den finansiella turbulensen förvärrades. Nedgången i obligationsräntorna måste under hösten även ha spåts på av nya makroekonomiska uppgifter som pekade på en

markant långsammare global tillväxt och nedreviderade inflationsrisker. Nedgången var naturligt nog större i USA, där finanskrisen blev ganska allvarlig, än i euroområdet. Amerikanska statsobligationer ansågs också överlag vara mer likvida än euroområdets statsobligationer och även detta bidrog till att statsobligationsräntorna i USA sjönk ytterligare.

Från årets början fram till ungefär mitten av september rörde sig realräntorna på statsobligationer kring 2 procent. Därefter steg realräntorna fram till slutet av oktober. Efter att ha legat på som högst 3 procent i oktober sjönk även realräntan om 5 år för efterföljande 5-årsperiod till strax under 2 procent i slutet av året. Medan realräntorna steg mellan september och oktober på grund av bristen på likviditet och tekniska faktorer som orsakade förskjutningar på marknaden för realränteobligationer vände denna trend senare mot bakgrund av oron över de makroekonomiska utsikterna.

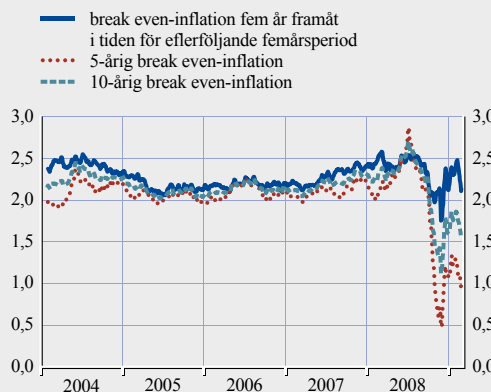
Under 2008 påverkades också break even-inflationen om 5 år för efterföljande 5-årsperiod, som är ett mått på marknadsdeltagarnas långsiktiga inflationsförväntningar och relaterade riskpremier av utvecklingen på finansmarknaderna och de makroekonomiska utsikterna. Medan detta mått på marknadsdeltagarnas långsiktiga inflationsförväntningar och relaterade riskpremier i euroområdet fram till sommaren steg sakta till följd av ett stigande tryck i råvaru- och livsmedelspriser och låg på omkring 2,5 procent, sjönk det därefter kraftigt under hösten (se diagram 12). I slutet av 2008 låg detta mått på omkring 2 procent. Både sjunkande inflationsförväntningar i ett läge då utsikterna för ekonomin försvagades och tekniska faktorer som snedvred den relativa prissättningen på konventionella nominella obligationer i förhållande till de normalt mycket mindre likvida statliga realränteobligationerna bidrog till denna nedgång. Tolkningen av break even-inflationen som en indikator på marknadsdeltagarnas inflationsförväntningar och relaterade riskpremier har alltså allvarligt försvårats av särskilda marknadsfaktorer, framför allt sedan finanskrisen förvärrades i september.

Den implicita volatiliteten, som är ett mått på marknadsdeltagarnas uppfattning om osäkerheten när det gäller euroområdets och USA:s statsobligationer, ökade stadigt under hela året och tilltog särskilt från och med september i ett läge med stor oro på de globala finansmarknaderna. Vid den här tidpunkten blev volatiliteten på den amerikanska obligationsmarknaden särskilt kraftig när flera stora aktörer i det finansiella systemet i USA kollapsade och det uppstod en flykt till säkra och likvida placeringar. I slutet av september, när den finansiella instabiliteten ökade även i Europa steg volatiliteten på obligationsmarknaden även på den här sidan av Atlanten. (För mer information, se ruta 3).

Under de första två månaderna 2009 steg de långa statsobligationsräntorna i euroområdet måttligt med omkring 10 punkter, medan de amerikanska statsobligationsräntorna steg med ungefär 80 punkter. Den 27 februari låg de 10-åriga statsobligationsräntorna i euroområdet och USA på omkring 3,7 procent respektive 3,0 procent. De långa obligationsräntornas utveckling på båda sidor av Atlanten påverkades av svagare ekonomiska utsikter, en ökad riskaversion som föranledde en flykt till säkra placeringar, samt av en tilltagande oro över statliga emittenters finansieringsbehov. Medan de första två faktorerna

Diagram 12 Break even-inflation i nollkupongobligationer

(procent per år; glidande medelvärde av dagsuppgifter över fem år, säsongrensat)



Källor: Reuters och ECB:s beräkningar

VOLATILITET OCH LIKVIDITET PÅ MARKNADERNA FÖR AKTIER OCH STATSOBLIGATIONER

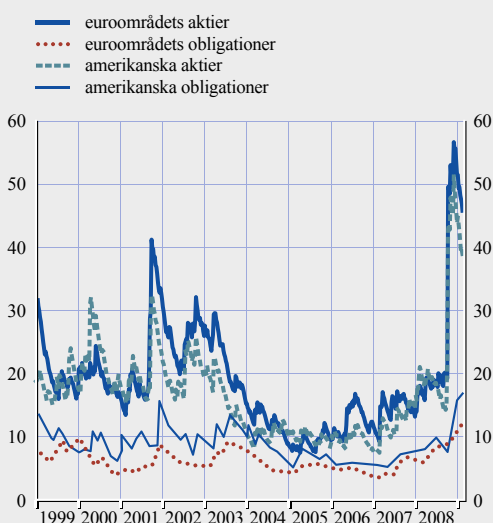
Sedan finanskrisen inleddes har aktie- och obligationsmarknaderna präglats av allt större volatilitet (se diagram A)¹. Detta är en följd av avvecklingen av belånade positioner, ett stort antal informationschocker som har drabbat marknaderna, mycket osäkra framtidsutsikter och en ökad riskaversion bland marknadsdeltagarna. Den ökade riskaversionen har förmodligen förstärkt informationschockernas och osäkerhetens effekter på prisutvecklingen och lett till större prisväxlingar än vad som annars skulle ha varit fallet.

Under krisen har det under långa perioder funnits ett starkt negativt inbördes förhållande mellan avkastningen på aktier respektive obligationer (se diagram B). Denna negativa korrelation kan ses som ett bevis för att omplaceringar har ägt rum från aktiemarknaderna till de mest likvida segmenten av statsobligationsmarknaderna som ses som ett säkert placeringsalternativ. En sådan tydlig negativ korrelation observerades senast i samband med att aktiemarknaden föll 2003. Under de sista månaderna 2008 blev den negativa korrelationen mellan dessa marknader mindre tydlig när även obligationsmarknaderna blev mer volatila. Detta skedde i samband med att det kom allt tydligare signaler om att utvecklingen på finansmarknaderna skulle få större spridningseffekter på den reala ekonomin. Förutom att inflationsförväntningar och riskpremier har blivit uppvisat större rörelser bidrog sannolikt även det faktum att marknadsdeltagarna kraf-

1 Se rutan "Abnormal volatility in global stock markets" i ECB:s månadsrapport för november 2008.

Diagram A Realiserad volatilitet i veckovis avkastning på aktier och obligationer

(procent per år; veckovisa uppgifter)

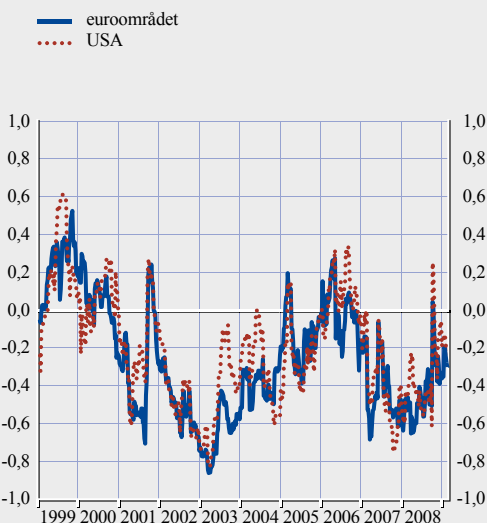


Källor: Bloomberg och ECB:s beräkningar.

Anm. Avkastningen på aktier beräknades med hjälp av Dow Jones EURO STOXX för euroområdet och Standard & Poor's 500 för USA. Avkastningen på obligationer beräknades utifrån amerikanska och tyska nollkupongräntor från Bloomberg. Volatiliteten beräknades utifrån exponentiellt vägda glidande medelvärden.

Diagram B Inbördes förhållande mellan veckovis avkastning på aktier och obligationer

(veckovisa uppgifter)



Källor: Bloomberg och ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifter om avkastning erhålls på det sätt som beskrivs i diagram A. Det inbördes förhållandet beräknades utifrån exponentiellt vägda glidande medelvärden.

tigt reviderade sina förväntningar om styrräntornas framtida utveckling till den ökade volatiliteten i långa obligationsräntor.

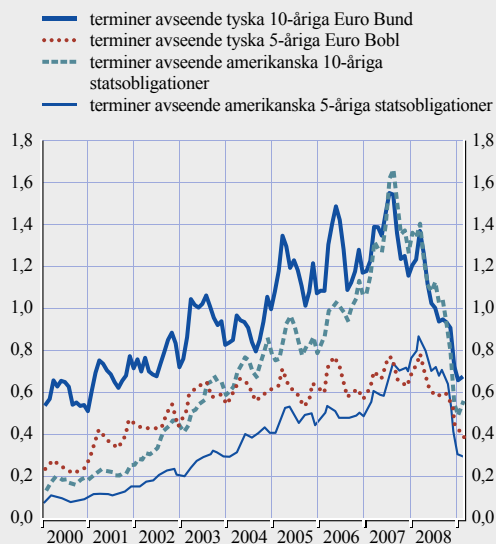
Den ökade volatiliteten på marknaden för statsobligationer har överlag gjort marknadsdeltagarna mindre benägna att förse varandra med kontinuerlig likviditet genom att ställa priser till vilka man är beredd att handla för stora belopp på en s.k. limit-order marknad, dvs. en marknad där order om köp eller försäljning av en option sker enligt specificerade villkor. Även om de mest likvida statsobligationerna, t.ex. amerikanska och tyska statsobligationer, har fungerat som säkra placeringsalternativ för investerarna under finanskrisen har likviditeten varit ansträngd även för detta tillgångsslag². Handeln med statsobligationer sker, till skillnad från aktiehandeln, mestadels utanför börserna, vilket gör att bilden av aktiviteten på dessa marknader blir mer fragmentarisk. Tillgängliga uppgifter från elektroniska plattformar som används för handel med europeiska statsobligationer pekar på stora nedgångar i både handelsvolymen och orderdjup, även för de mest likvida värdepapperen. Att marknadslikviditeten har försämrats märks även i att skillnaden mellan köp- och säljkurser har blivit betydligt större. Precis som under tidigare perioder av likviditetsstress, t.ex. i samband med turbulensen 1998, har det försämrade likviditetssläget främst drabbat värdepapper som var förhållandevis illikvida redan före finanskrisen. Avkastningen på realränteobligationer verkar t.ex. ha påverkats starkt av likviditetspremierna på vissa marknader³.

Enligt marknadsdeltagarna genomförs i synnerhet större affärer allt oftare mellan intermediära mäklare, varför minskningen av handelsvolymerna på elektroniska plattformar förmodligen överskattar den faktiska minskningen av den samlade handeln. Handeln på euroområdet statsobligationsmarknad kan emellertid även mätas med hjälp av terminsmarknaden. Terminer avseende statsobligationer tillhör de instrument som köps och säljs mest i världen och det är en av få marknader där likviditeten är relativt oförändrad. Som ett mått på aktiviteten på en marknad har terminer den fördelen att de köps och säljs på börser och att tillgången till statistik därför är god.

Anekdotisk information tyder på att obligationshandlare har bantat sina balansräkningar betydligt till följd av den ökade volatiliteten i avkastning och de högre finansieringskostnaderna. Eftersom terminskontrakt ofta används för att säkra ränterisken i handlares obligationsinnehav kan handeln med terminer för detta ändamål ha minskat. Diagram C visar att handeln med terminskontrakt verkligen minskade efter utbrottet av finansiell oro i mitten av 2007. Framför

Diagram C Terminer avseende statsobligationer - handelsvolymen

(miljoner kontrakt; 3 månaders glidande medelvärde av dagsuppgifter)



Källor: Chicago Mercantile Exchange/Chicago Board of Trade och Eurex Deutschland.

Anm. Den teoretiska storleken på varje kontrakt är 100 000 euro för terminer avseende Euro Bobl och Euro Bund och 100 000 US-dollar för terminer avseende 5-åriga och 10-åriga statsobligationer.

2 Se ruta 6 för en närmare analys av effekterna av flykten till säkra placeringar på euroområdets statsobligationsmarknader.

3 Se rutan "Recent increases in real yields and their implications for the analysis of inflation expectations" i ECB:s månadsrapport för november 2008.

allt har antalet kontrakt som avser det instrument som köps och säljs mest – terminen avseende den 10-åriga statsobligationen – minskat med mer än två tredjedelar i USA och med mer än hälften i Tyskland sedan mitten av 2007. En något mindre nedgång observerades i handeln med terminer avseende 5-åriga obligationer.

Diagram D visar att handeln på aktiemarknaderna – mätt som det genomsnittliga antalet aktier som köps och säljs varje månad – har varit ganska motståndskraftig mot störningarna i både euroområdet och USA, även om den särskilt i euroområdet minskade något i början av 2009. Som redan påpekats kan de förhållandevis stadiga handelsvolymerna på aktiemarknaderna bero på de många informationschocker som har drabbat marknaderna. Under i övrigt lika förhållanden bör det ske en korrigering av marknadspriserna när ny information publiceras. När informationschocker drabbar marknaderna oftare än vanligt kommer det därför att köpas och säljas mer aktier. För aktiemarknaderna kan dessa informationschocker vara en följd av både reviderade förväntningar om framtida utdelningar och förändringar i diskontofaktorn. Kassaflödena från vanliga statsobligationer är däremot fasta i nominella termer och värderingarna reagerar bara på förändringar i diskontofaktorn.

Det betydligt osäkrare makroekonomiska läget 2008 och det faktum att marknadsdeltagarna bantade sina balansräkningar gjorde att volatiliteten ökade kraftigt samtidigt som marknadslikviditeten försämrades rejält inom många finansmarknadssegment. Detta drabbade till och med marknader som brukar betraktas som mycket likvida och kännetecknas av minimal risk, t.ex. euroområdets statsobligationsmarknader. När den makroekonomiska osäkerheten har minskat och avvecklingen av belånade positioner är avklarad bör volatiliteten så småningom klinga av och marknadslikviditeten normaliseras.

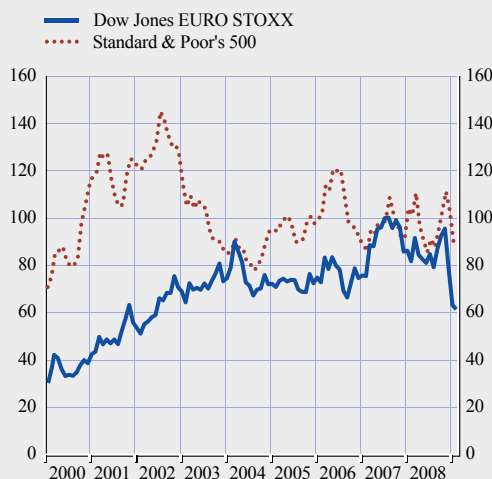
brukar pressa ned räntorna brukar den tredje, som tycks ha varit starkare än de andra två, särskilt i USA, i stället driva upp räntorna. Under samma period steg även räntorna på långfristiga realränteobligationer i euroområdet, vilket förmodligen berodde på fortsatta påfrestningar på marknaden för realränteobligationer.

AKTIEKURSERNA FÖLL KRAFTIGT 2008

År 2008 präglades av hög volatilitet och stora kursfall över hela världen sedan en rad händelser förändrat det finansiella landskapet, framför allt i USA, och försämrade det globala makroekonomiska läget. I slutet av 2008 hade aktiekurserna i euroområdet, USA och Japan, mätt genom Dow Jones EURO STOXX, Standard & Poor's 500 och Nikkei 225, fallit med omkring 46 procent, 39 procent och 42 procent jämfört med slutet av 2007 (se diagram 13). Kursrörelserna blev särskilt markanta i mars och från och med september till följd av oron på de globala finansmarknaderna. En långsammare faktisk och förväntad vinstutveckling på båda sidor av Atlanten bidrog också till aktiemarknadernas dåliga utveckling. Dessa kursrörelser ägde rum mot en bakgrund av hög vola-

Diagram D Handelsvolymen på aktiemarknaderna

(index: juli 2007 = 100; 3-månaders medelvärde av månadsuppgifter)

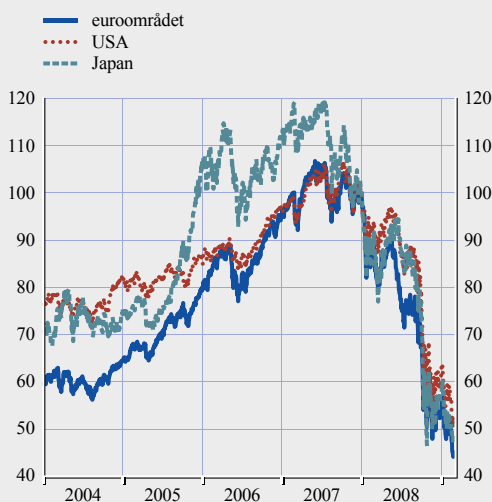


Källor: Bloomberg och ECB:s beräkningar.

Anm. Volymen mäts som det totala antalet aktier som har köpts/sålls för de företag som ingår i indexen.

Diagram 13 Viktiga aktieindex

(index ombaserade till 100 den 31 december 2007; dagliga noteringar)



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

tilitet som i oktober och november steg till exceptionella nivåer.

Från årets början fram till mitten av mars 2008 sjönk aktiekurserna i euroområdet, USA och Japan. Denna trend vände delvis när JPMorgan Chase tog över Bear Stearns efter att ha fått ett lån utan regressrätt från Federal Reserve. Undsättningen av Bear Stearns togs emot positivt av marknadsdeltagarna och förändrade deras riskuppfattning, vilket bidrog till att stödja aktiemarknaderna. Mot denna bakgrund steg Dow Jones EURO STOXX från mitten av mars till början av juni med nästan 10 procent, Standard & Poor's 500 steg med omkring 8,5 procent och Nikkei 225 med 22,5 procent.

Under sommaren föll emellertid aktiekurserna kraftigt när det uppstod förnyad oro över finanssektorn och utsikterna för världsekonomin. Under denna period steg trycket på de amerikanska statsstödda instituten Fannie Mae och Freddie Mac och på bolag som sålde obligationsförsäkringar. I början av sommaren steg dessutom råvarupriserna snabbt, vilket förmör-

kade utsikterna för världsekonomin. I september eskalerade utvecklingen på finansmarknaderna när de ovannämnda statsstödda instituten övergick i statlig ägo, Federal Reserve och det amerikanska finansdepartementet arrangerade undsättningen av försäkringsbolaget AIG och affärsmodellen med fristående investmentbanker gick i graven i och med Lehman Brothers konkurs, Bank of Americas övertagande av Merrill Lynch, och Goldman Sachs och Morgan Stanleys omvandling till bankholdingbolag. Efter dessa extraordinära händelser och som en reaktion på orons spridning utanför det amerikanska finansiella systemet togs initiativ till statsstödda undsättningsplaner även för ett antal europeiska finansinstitut. På båda sidor av Atlanten vidtog både regeringar och myndigheter flera åtgärder för att stabilisera det finansiella systemet. Det handlade bl.a. om insättningsgarantier för privata insättare, rekapitalisering av banker och åtgärder för att stärka bankernas likviditet. Viktiga centralbanker sänkte dessutom sina styrräntor när finansoron tilltog och de makroekonomiska utsikterna försämrades.

Nedgången på aktiemarknaderna spädades på av en långsammare faktisk och förväntad vinstutveckling på båda sidor av Atlanten. Mellan december 2007 och december 2008 blev den faktiska vinstutvecklingen, uttryckt i vinst per aktie i företag noterade i Dow Jones EURO STOXX, negativ på omkring -16 procent. Även vinstförväntningarna reviderades ned kraftigt. Den prognostiserade årliga tillväxten i vinsten per aktie om 12 månader sjönk från omkring 9 procent i slutet av december 2007 till omkring 1,6 procent i slutet av december 2008. Företagens minskade lönsamhet i euroområdet och negativa signaler från de makroekonomiska indikatorerna har haft ett negativt inflytande på börsvärderingarna.

I en situation med fortsatt oro på finansmarknaderna och ett allt sämre makroekonomiskt läge präglades aktiemarknaderna av stor osäkerhet, mätt genom den implicita volatilitet som kan härledas ur aktieoptioner. Volatiliteten var särskilt hög i samband med de större händelser som skakade finansmarknaderna, dvs. i mars och

efter september (se diagram 14). I detta läge är det sannolikt att riskpremierna har stigit i både euroområdet och USA och därmed bidragit till kursnedgångarna.

När det gäller utvecklingen inom olika sektorer var det i både euroområdet och USA finansaktierna som drabbades hårdast mellan december 2007 och december 2008 och sjönk med omkring 57 procent respektive 51 procent. Aktiekurserna inom den icke-finansiella sektorn sjönk också avsevärt med omkring 41 procent i euroområdet och 36 procent i USA.

I början av 2009 ledde de försämrade globala ekonomiska utsikterna och en förnyad oro över tillståndet i det finansiella systemet till att aktiekurserna föll ytterligare. Mellan slutet av 2008 och den 27 februari 2009 sjönk Dow Jones EURO STOXX och Standard & Poor's 500 med omkring 17 procent respektive 19 procent.

HUSHÅLLENS UPPLÅNING SJÖNK YTTERLIGARE

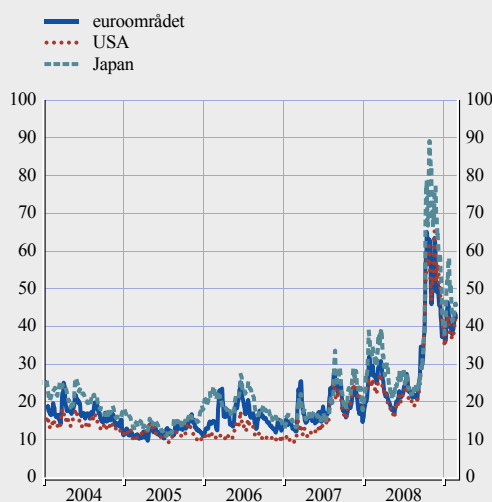
Takten i hushållens upplåning fortsatte att sjunka under 2008 till följd av bl.a. ett stramare finansieringsläge, svagare ekonomiska utsikter och en stadig nedgång på bostadsmarknaderna.

Årstakten i monetära finansinstituts (MFI) utlåning till hushåll, som var den viktigaste källan för hushållens upplåning 2008, sjönk till 1,8 procent i december från 6,2 procent i slutet av 2007. Samtidigt var årstakten i utlåningen till hushåll från andra långgivare än monetära finansinstitut (t.ex. övriga finansinstitut (OFI), försäkringsföretag och pensionsinstitut) fortfarande högre än takten i monetära finansinstituts utlåning till hushåll, som låg på 10,4 procent tredje kvartalet 2008. Detta var delvis en följd av s.k. äkta värdepapperisering, som innebär att lån avförs och därmed flyttas från monetära finansinstituts balansräkningar för att sedan redovisas som lån från OFI.

En fördelning av monetära finansinstituts utlåning till hushåll på olika typer av lån visar att minskningen främst berodde på den sjunkande bolåneutvecklingen. Årstakten i utlå-

Diagram 14 Implicit volatilitet på aktiemarknaderna

(procent per år; glidande medelvärde av dagsnoteringar över tio dagar)



Källa: Bloomberg.

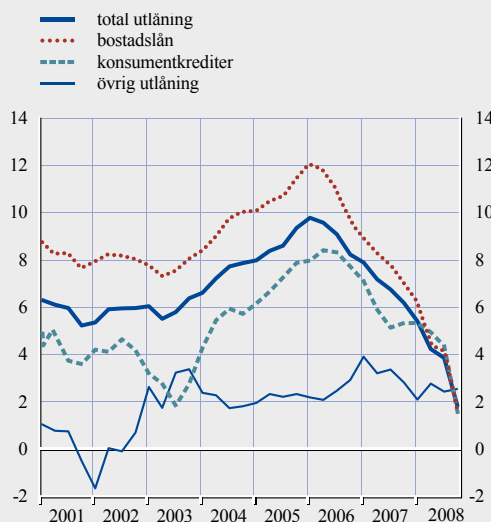
Anm. De implicita volatilitetsserierna visar den förväntade standardavvikelsen i procentuella aktiekursförändringar under en period på upp till 3 månader beräknat utifrån optionspriserna på aktieindex. De aktieindex som den implicita volatiliteten avser är Dow Jones EURO STOXX 50 för euroområdet, Standard & Poor's 500 för USA och Nikkei 225 för Japan.

ningen till hushåll för bostadsköp var 1,7 procent i december 2008, jämfört med 7,1 procent i december 2007 (se diagram 15). Denna nedgång var en följd av den långsammare bostadsprisutvecklingen och minskade aktiviteten på bostadsmarknaderna i flera euroländer. Detta bekräftas av resultatet av Eurosystemets enkätundersökning om bankernas utlåning, eftersom bankerna under 2008 angav försämrade utsikter på bostadsmarknaden och ett svikande konsumentförtroende som de viktigaste orsakerna till hushållens minskade efterfrågan på bolån. De försämrade utsikterna på bostadsmarknaderna var dessutom delvis också skälet till att bankerna skärpte sina kreditkrav, vilket var en viktig orsak till att låneutvecklingen dämpades.

Att årstakten i utlåningen för bostadsköp sjönk berodde också på att ECB:s styrräntehöjningar från och med december 2005 hade en dämpande inverkan. När det gäller monetära finansinstituts bolåneräntor följde de samma utveckling som

Diagram 15 MFI:s utlåning till hushåll

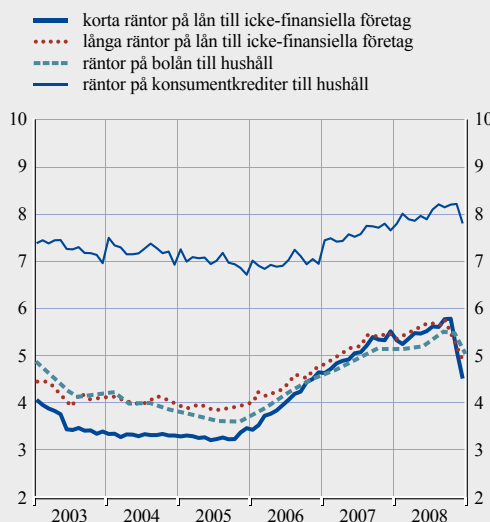
(årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

Diagram 16 Räntor på lån till hushåll och icke-finansiella företag

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



Källa: ECB.

2006 och 2007 – om än i långsammare takt – och steg med 31 punkter mellan december 2007 och september/oktober 2008, för att sedan sjunka med 10 punkter under fjärde kvartalet (se diagram 16). Den höjning som observerades under årets första tre kvartal var bredd baserad och omfattade alla löptider, även om den var något större för lån med en ursprunglig räntebindning på upp till ett år och mellan ett och fem år.

Även när det gäller konsumenkrediter sjönk årstakten till 1,5 procent i december 2008, vilket var omkring 4 procentenheter lägre än i slutet av 2007. De senaste kvartalen har denna nedgång fortsatt i takt med att konsumentförtroendet har försvagats och privatkonsumtionen i euroområdet gradvis har minskat. Resultatet av Eurosystemets enkätundersökning om bankernas utlåning visar dessutom att kreditkraven när det gäller konsumenkrediter skärptes ytterligare under 2008 precis som fjärde kvartalet 2007 när förväntningarna om den allmänna ekonomiska aktiviteten och låntagarnas kreditvärdighet försämrades. Monetära finansinstituts räntor på konsumenkrediter, som under 2008 var betydligt högre än bolåneräntorna, steg med

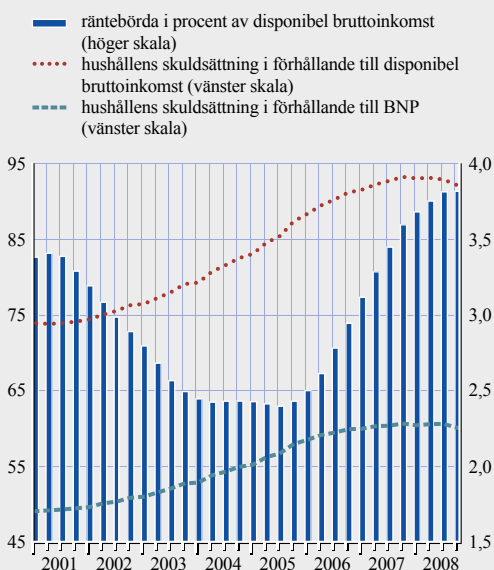
56 punkter mellan december 2007 och november 2008, vilket dämpade efterfrågan på konsumenkrediter. Räntorna sjönk därefter och var i december 2008 15 punkter högre än räntorna i december 2007.

HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING HAR STABILISERATS

Att takten i utlåningen till hushållen under en längre tid har sjunkit samtidigt som den disponibla inkomsten har fortsatt att stiga ledde till att hushållens skuld sjönk något i förhållande till den disponibla inkomsten under andra hälften av 2008, med uppskattningsvis omkring 92 procent fjärde kvartalet (se diagram 17). Samma mönster kunde iaktas beträffande skulden i förhållande till BNP som enligt uppgifter från euroområdets integrerade räkenskaper sjönk till omkring 60 procent sista kvartalet 2008. Hushållens skuldsättning i euroområdet är emellertid fortfarande ganska blygsam jämfört med länder som USA och Storbritannien. Att hushållens skuldsättning har minskat gör att de är mindre känsliga för förändringar i räntor, inkomster och tillgångspriser. Det bör även nämnas att hushållens skuldsättning varierar avsevärt

Diagram 17 Hushållens skuldsättning och räntebetalningar

(procent)



Källor: ECB och Eurostat.

Anm. Hushållens skuldsättning omfattar totala lån till hushållen från alla institutionella sektorer, inklusive utlandet. Räntebetalningar omfattar inte hushållens fulla finansieringskostnad, eftersom avgifter för finansiella tjänster inte ingår.

inom euroområdet. Framför allt är hushållen i de delar av euroområdet där den ekonomiska nedgången är mer markant eller där det fortfarande finns tecken på övervärdering på bostadsmarknaderna mer exponerade för risk.

Även om hushållens skuldsättning stabiliserades under 2008 ledde tidigare räntehöjningar på lån till hushållen till att deras skuldtjänst, dvs. räntor och amorteringar i procent av den disponibla inkomsten, ökade. Räntebördan tros i själva verket ha legat på 3,8 procent andra halvåret 2008, vilket kan jämföras med 3,6 procent i slutet av 2007 och även överträffar den tidigare högstnivå som observerades 2001.

KOSTNADEN FÖR EXTERN FINANSIERING FÖR ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG STEG AVSEVÄRT UNDER 2008

Under 2008 steg den reala kostnaden för extern finansiering för icke-finansiella företag i euroområdet avsevärt jämfört med de senaste åren

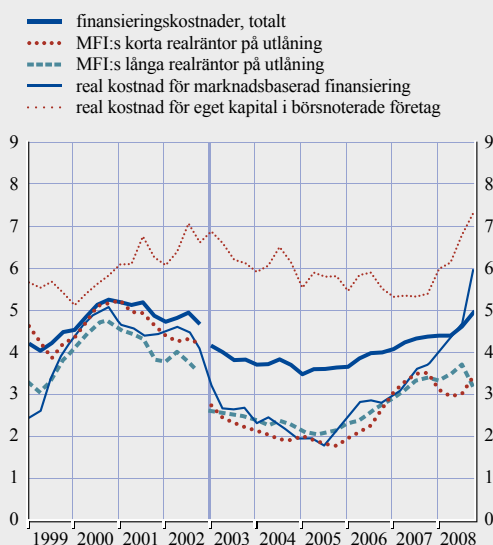
i en omgivning som präglades av oro på finansmarknaderna. Under första halvåret 2008 visade bolagens lönsamhetsutveckling visserligen motståndskraft mot oron, men därefter skedde en snabb försämring under resten av året och framför allt sista kvartalet. Efter en markant stegring första kvartalet som främst berodde på den starka takten i monetära finansinstituts (MFI) utlåning avtog takten i icke-finansiella företags externa finansiering. Andelen främmande kapital i förhållande till eget kapital tros dock ha vuxit ytterligare i de icke-finansiella företagen under 2008.

Under 2008 steg den reala kostnaden för extern finansiering för icke-finansiella företag i euroområdet kraftigt mot bakgrund av en tilltagande oro på finans- och kreditmarknaderna (se diagram 18). Sista kvartalet 2008 bidrog den markanta försämringen av det makroekonomiska läget och prognoserna till en betydande ökning av företagens kostnader för extern finansiering när investerarnas bedömning av kredit- och marknadsrisk påverkades av dels ökade förväntningar på att företagen inte skulle kunna fullgöra sina åtaganden, dels nedskrivningar av vinstprognoser. Under hela året var det främst kraftigt stigande reala kostnader för marknadsbaserad finansiering och egenkapitalfinansiering som bidrog till ökningen.

När det gäller de olika kostnadskomponenterna av företagens externa finansiering sjönk räntorna på MFI-lån till icke-finansiella företag i reala termer (se diagram 18), jämfört med slutet av 2007. Det framgår emellertid inte av jämförelsen av talen vid respektive årsslut att utvecklingen varierade kraftigt under året. De nominella korta räntorna steg överlag under större delen av året och följde den stigande utvecklingen i 3-månaders Euribor, även om effekten dämpades i reala termer av att de kortsiktiga inflationsförväntningarna steg fram till september. I november och december sjönk de korta räntorna betydligt efter styrräntesänkningarna och penningmarknadsräntornas nedgång. Följden blev att nominella räntor på små och stora lån med rörlig ränta och en ursprunglig räntebindning på upp till 1 år sjönk med 70 och 106 punkter.

Diagram 18 Euroområdet icke-finansiella företags reala kostnader för extern finansiering

(procent per år)



Källor: ECB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch och Consensus Economics Forecasts.

Anm. Icke-finansiella företags reala kostnader för extern finansiering beräknas som ett vägt genomsnitt av kostnaden för banklån, kostnaden för räntebärande värdepapper och kostnaden för eget kapital på grundval av respektive utestående belopp och deflaterat med inflationsförväntningar (se ruta 4 i ECB:s månadsrapport för mars 2005. Införandet av harmoniserade MFI-utlåningsräntor i början av 2003 ledde till ett avbrott i statistikserien.

De långa räntorna på MFI:s lån steg fram till september 2008 för att sedan sjunka under årets sista kvartal. Räntenedgången var störst för stora lån. Jämfört med slutet av 2007 var de långa MFI-räntorna på små lån i stort sett oförändrade, medan räntorna på stora lån sjönk med 72 punkter. Även ränteutvecklingen för statsobligationer med jämförbar löptid varierade under året genom att först stiga och därefter sjunka snabbt. Totalt sett var räntorna på 5-åriga statsobligationer 85 punkter lägre i december 2008 än i slutet av 2007. Detta innebär att skillnaderna mellan bankernas långa räntor på utlåning och jämförbara marknadsräntor i genomsnitt ökade under årets andra hälft. De ökade skillnaderna ledde till att bankernas kostnader för upplåning på kapitalmarknaderna steg kraftigt.

Icke-finansiella företags reala kostnad för marknadsbaserad finansiering steg kraftigt under 2008 och fortsatte därmed den uppgång som

inleddes i slutet av 2007. I december 2008 var kostnaden 200 punkter högre än året innan och 420 punkter högre än den historiska lägstnivån 2005. Nivån i slutet av 2008 var den högsta sedan starten av EMU och långt över nivån år 2000. Som redan nämnts sjönk däremot räntorna på statsobligationer med jämförbar löptid. Därmed ökade ränteskillnaden mellan företagsobligationer och statsobligationer (kreditspreaden) betydligt under andra halvåret 2008. Den ökade skillnaden var även en följd av skärpta kreditkrav och en ökad upplevd kreditrisk bland investerarna.

Den reala kostnaden för eget kapital i börsnoterade icke-finansiella företag steg markant under året. En tydlig försämring ägde rum andra halvåret 2008, då aktiekurserna (mätt genom t.ex. euroområdets breda index Dow Jones EURO STOXX) störtök och riskaversionen blev exceptionellt stor. Efter att ha visat en påtaglig motståndskraft mot oron första halvåret försämrades även vinststillväxten i börsnoterade företag för att i november bli negativ på årsbasis.

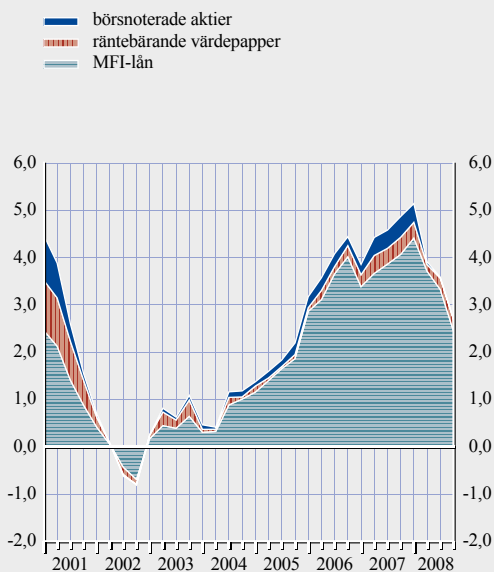
TAKTEN I ICKE-FINANSIELLA FÖRETAGS EXTERNA FINANSIERING AVTOG

Icke-finansiella företags externa finansiering minskade gradvis under 2008. Den reala årstakten i icke-finansiella företags externa finansiering låg på 2,7 procent fjärde kvartalet 2008, vilket kan jämföras med 4,9 procent fjärde kvartalet 2007 och 5,1 procent första kvartalet 2008. Utvecklingen berodde främst på nedgången i monetära finansinstituts utlåning, om än från höga nivåer, samt i mindre utsträckning på nedgången i utgivningen av börsnoterade aktier, medan bidraget från räntebärande värdepapper var i stort sett oförändrat (se diagram 19).

Enligt aggregerade data från börsnoterade bolags årsbokslut var vinstutvecklingen motståndskraftig mot oron första halvåret 2008 (se diagram 20). Måtten på bolagens lönsamhet sjönk emellertid avsevärt andra halvåret 2008. Samtidigt skrevs vinstprognoserna i euroområdet ned kraftigt sista kvartalet 2008. Nedskrivningarna av vinstprognoser för börsnoterade företag i euroområdet var vid årsskiftet de största någonsin.

Diagram 19 Fördelning av den reala årliga tillväxttakten i icke-finansiella företags externa finansiering¹⁾

(årliga procentuella förändringar)

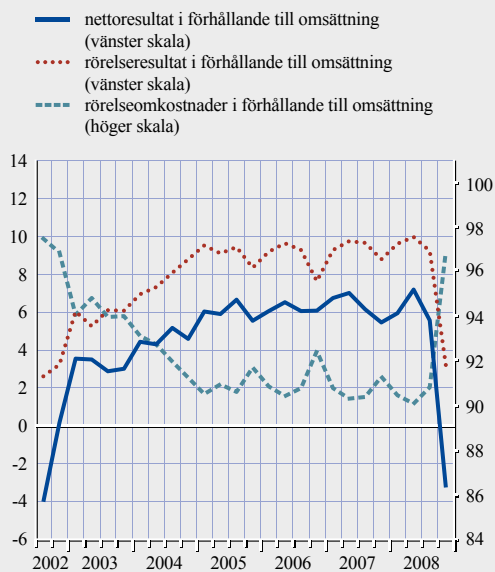


Källa: ECB.

1) Den reala årliga tillväxttakten definieras som skillnaden mellan den faktiska årliga tillväxttakten och BNP-deflatorns tillväxttakt.

Diagram 20 Vinstkvoter för börsnoterade icke-finansiella företag i euroområdet

(kvartalsdata; procent)



Källor: Thomson Financial Datastream och ECB:s beräkningar. Anm. Beräkningen baseras på aggregerade kvartalsbokslut för börsnoterade företag i euroområdet. Urvalet har rensats för extremvärden. Jämfört med rörelseresultat, som definieras som omsättning minus rörelseomkostnader, är nettoresultatet rörelseintäkter och rörelsefrämmande intäkter efter skatt och extraordinära poster.

Takten i monetära finansinstituts utlåning till icke-finansiella företag sjönk under 2008. Efter att ha legat på som högst 15,0 procent i mars 2008 sjönk takten till 9,4 procent i december. På grund av en överhängeffekt av den starka tillväxten första halvåret 2008 döljer denna starka tillväxttakt i viss mån att monetära finansinstituts utlåning till företag försvagades. Den kortsiktiga tillväxttakten visar däremot att nedgången accelererade i slutet av året och framför allt i december till följd av det försämrade finansieringsläget. Detta låg helt i linje med den åtstramning av finansieringsläget som under hela året rapporterades i Eurosystemets enkätundersökning om bankernas utlåning, den minskade fusions- och förvärvsaktiviteten och försvagningen i den ekonomiska aktiviteten. Det finns flera möjliga förklaringar till varför de monetära finansinstituts utlåning, även om den saktade in, ändå var relativt stark åtminstone fram till november. Företagen i euroområdet var förhållandevis

motståndskraftiga mot oron under första hälften av 2008, vilket understödde efterfrågan på lån för finansieringsaktiviteter. En annan bidragande orsak kan ha varit att företagen utnyttjade kreditlinor som hade avtalats när tiderna var bättre. Efterfrågan på banklån kan även ha gynnats av en substitutionseffekt när det blev svårare att skaffa medel på kapitalmarknaderna, en minskning av internt genererade medel och en minskning av handelskrediter. Svårigheterna att på kort tid minska produktionskapacitet och genomföra kostnadsbesparingsprogram innebär ofta att det är omöjligt för företagen att snabbt skära ned sina utgifter. Detta kan delvis vara förklaringen till att efterfrågan på krediter var motståndskraftig mot oron under årets andra hälft trots att tillväxtutsikterna försvagades.

Takten i marknadsbaserad finansiering (genom värdepapper och aktier) avtog samtidigt som kostnaden för dessa finansieringskällor steg kraf-

tigt. Årstakten i icke-finansiella företags utgivning av räntebärande värdepapper sjönk från omkring 9,0 procent i början av året till 6,6 procent i december 2008. Utgivningen av kortfristiga räntebärande värdepapper, som repade sig efter utbrottet av finansiell oro sommaren 2007, sjönk också efterhand. Denna utveckling bekräftas av den kortsiktiga utvecklingen i säsongrensade data. Vid sidan om större kreditspreadar kan denna utveckling även bero på den minskade fusions- och förvärvsaktiviteten. När det gäller icke-finansiella företags utgivning av börsnoterade aktier sjönk årstakten betydligt under hela 2008 och låg i december på noll. Att utgivningen av börsnoterade aktier utgjorde en så liten andel av företagssektorns samlade finansiering i euroområdet berodde på att den reala kostnaden för eget kapital sköt i höjden och på det mycket volatila läget på aktiemarknaden.

Takten i icke-finansiella företags externa finansiering kan, även om den sjunker, vara förbunden med ett större finansieringsgap eller ökad upplåning – uttryckt som skillnaden mellan brut-

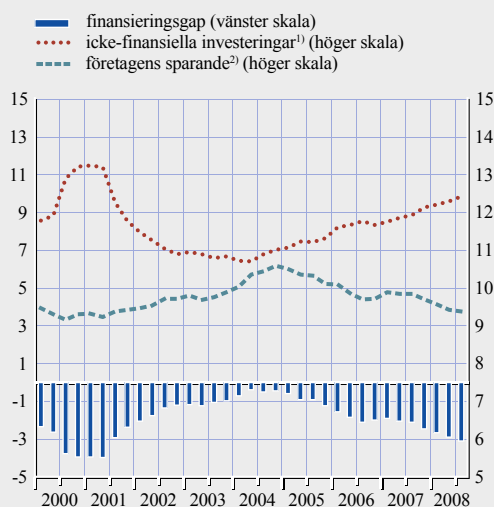
tosparande och fasta bruttoinvesteringar (se diagram 21). Finansieringsgapet för icke-finansiella företag i euroområdet 2007 och fram till tredje kvartalet 2008 var ett resultat av företagets minskade sparande och, i mindre utsträckning, ökade reala investeringar i förhållande till BNP. Under första halvåret 2008 var företagets minskade sparande främst en följd av stigande räntebetalningar.

FÖRETAGENS SKULDSÄTTNING ÖKADE YTTRELLIGARE

När det gäller euroområdets icke-finansiella företags balansomsättning har den ökade finansieringen genom utgivning av värdepapper lett till att skuldkvoterna har stigit (se diagram 22). Fjärde kvartalet 2008 steg skulden i förhållande till BNP och i förhållande till bruttorörelseresultatet till omkring 80,5 procent respektive 403 procent. Efter perioden av skuldkonsolidering 2002–2004 har skuldkvoterna i icke-finansiella företag stadigt ökat de senaste fyra åren. Icke-finansiella företags skuldsättningsgrad steg gradvis första halvåret och

Diagram 21 Icke-finansiella företags finansieringsgap och dess viktigaste komponenter

(i procent av BNP; glidande medelvärde för fyra kvartal)



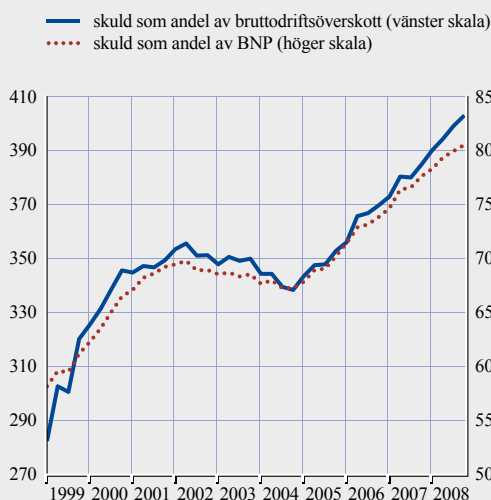
Källa: ECB.

1) Omfattar lager och ackumulering av icke-finansiella tillgångar.

2) Omfattar kapitaltransfereringar, netto.

Diagram 22 Icke-finansiella företags skuldkvoter

(procent)



Källor: ECB, Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Skulden redovisas på grundval av de kvartalsvisa sektorsräkenskaperna för euroområdet och omfattar lån, utgivna räntebärande värdepapper och pensionsfondsreserver. Uppgifter till och med fjärde kvartalet 2008.

avbröt därmed den sjunkande trend som hade observerats sedan första kvartalet 2003. En stigande skuldsättning i kombination med stigande räntor ledde till att räntebördan för icke-finansiella företag ökade kraftigt under 2008.

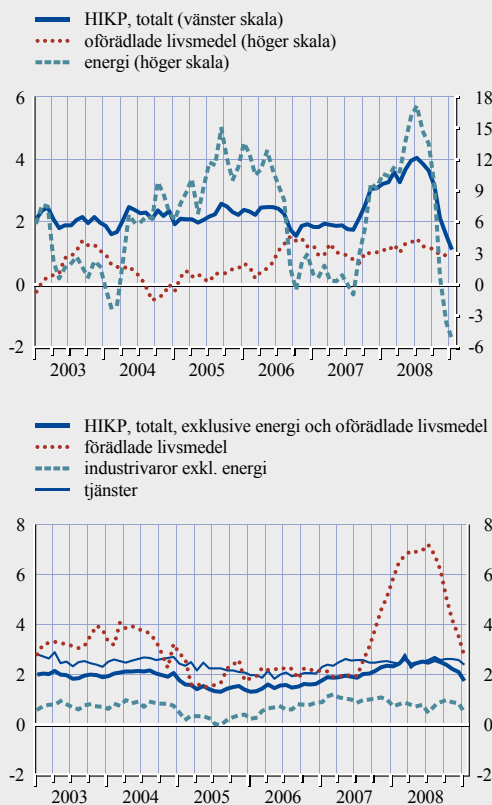
2.3 PRIS- OCH KOSTNADSUTVECKLINGEN

Den totala HIKP-inflationen låg i genomsnitt på 3,3 procent 2008, vilket var en kraftig ökning jämfört med åren innan – då den årliga inflationstakten låg på runt 2,2 procent – och långt över ECB:s definition av prisstabilitet på medellång sikt (se tabell 1). Bakom inflationsökningen under 2008 som helhet döljer sig två mycket distinkta trender: först steg den årliga HIKP-inflationen från en redan mycket hög nivå på 3,1 procent i slutet av 2007 till som högst 4,0 procent i juni och juli 2008, för att därefter minska betydligt under årets sista månader till 1,6 procent i december.

Den kraftigt varierande utvecklingen i den totala HIKP-inflationen under 2008 berodde främst på utvecklingen i världsmarknadspriserna på råvaror (energipriserna samt priserna andra råvaror, däribland livsmedel) (se diagram 23). Under första halvåret fortsatte en kraftig global efterfrågan att pressa upp världsmarknadspriserna

Diagram 23 Uppdelning av HIKP-inflationen: huvudkomponenter

(årliga procentuella förändringar; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

Tabell 1 Prisutveckling

(årlig förändring i procent, om inget annat anges)

	2006	2007	2008	2007 4 kv	2008 1 kv	2008 2 kv	2008 3 kv	2008 4 kv	2008 dec	2009 jan
HIKP och dess komponenter										
HIKP totalt	2,2	2,1	3,3	2,9	3,4	3,6	3,8	2,3	1,6	1,1
Energi	7,7	2,6	10,3	8,1	10,7	13,6	15,1	2,1	-3,7	-5,3
Oförädlade livsmedel	2,8	3,0	3,5	3,1	3,5	3,7	3,9	3,0	2,8	2,6
Förädlade livsmedel	2,1	2,8	6,1	4,5	6,4	6,9	6,7	4,3	3,5	2,7
Industrivaror exkl. energi	0,6	1,0	0,8	1,0	0,8	0,8	0,7	0,9	0,8	0,5
Tjänster	2,0	2,5	2,6	2,5	2,6	2,4	2,6	2,6	2,6	2,4
Andra pris- och kostnadsindikatorer										
Industrins producentpriser ¹⁾	5,1	2,8	6,2	4,0	5,4	7,1	8,5	3,7	1,6	
Oljepriser (euro/fat) ²⁾	52,9	52,8	65,9	61,0	64,2	78,5	77,6	43,5	32,1	34,3
Råvarupriser ³⁾	24,8	9,2	4,4	1,6	11,9	7,1	8,6	-10,7	-17,1	-20,7

Källor: Eurostat, Thomson Financial Datastream, HWWA (Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv) och ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifterna om industrins producentpriser avser euroområdet inklusive Slovakien.

1) Exklusive byggindustrin.

2) Brent Blend (en månads termin).

3) Exklusive energi; i euro.

på råvaror till extremt höga nivåer, medan den snabba nedgången i aktiviteten under andra halvåret, som ledde till en uttalad konjunktur-nedgång vid årets slut, snabbt pressade ned dem igen. Framför allt steg oljepriserna fortsatt kraftigt under första halvåret 2008, efter snabba ökningar 2007, och nådde en toppnivå i början av juli i ett läge med strama utbuds- och efterfrågevillkor. Under andra halvåret sjönk oljepriserna dramatiskt och slutade på nivåer långt under de i början av året. I en parallell utveckling steg priserna på förädlade livsmedel – från redan höga nivåer i slutet av 2007 – snabbt under första delen av året till följd av en global åtstramning av livsmedelsråvaror i lager, för att därefter snabbt sjunka mot slutet av året. Däremot var HIKP-inflationen exklusive energi och (förädlade och oförädlade) livsmedel i stort sett fortsatt stabil på (på 1,9 procent 2008 jämfört med 1,8 procent 2007).

Arbetskostnaderna ökade första halvåret 2008, med kraftiga uppåtriktade tryck på enhetsarbetskostnaderna i samband med en uttalad konjunktur-nedgång i arbetsproduktivitets-tillväxten. Detta ledde till allvarlig och ökande oro över en risk för kraftiga följd effekter i euroområdet,

som var som störst i mitten av året. Denna oro dämpades under hösten när ekonomin gick in i en uttalad konjunktur-nedgång.

Följaktligen började konsumenternas upplevda inflation och inflationsförväntningar, som hade stigit kraftigt under första halvåret till de högsta nivåerna sedan euron infördes, att falla mot slutet av året.

HIKP-INFLATIONEN PÅVERKADES KRAFTIGT AV PRISUTVECKLINGEN PÅ ENERGI OCH LIVSMEDEL

Volatiliteten i råvarupriserna var den främsta orsaken till de kraftiga rörelserna i HIKP-inflationen i euroområdet 2008. Den stadiga uppgången i den årliga HIKP-inflationen i euroområdet, som nådde en högsta nivå på 4,0 procent i juni och juli, följde på oöverträffade ökningar i priserna på energi-, industri- och livsmedelsråvaror (se ruta 4). Omvänt berodde den senare snabba nedgången i HIKP-inflationen till 1,6 procent vid årets slut på den kraftiga nedgången i råoljepriserna samt prisnedgångar på en mängd andra globala råvaror, inklusive livsmedel, plus en gynnsam baseffekt, i ett läge med snabbt försämrade ekonomisk aktivitet.

Ruta 4

RÅVARUPRISER OCH HIKP-INFLATIONEN

Råvarupriserna steg kraftigt på bred front mellan början av 2005 och juli 2008 (se diagram A). Sedan dess har de snabbt sjunkit, i samband med den kraftigt försämrade globala ekonomiska aktiviteten. Denna utveckling – särskilt i olje- och livsmedelspriserna – har haft en betydande inverkan på konsumentpriserna i euroområdet och är den viktigaste förklaringen till den rekord-höga totala HIKP-inflationen under 2008. I denna ruta granskas råvaruprisernas effekt på inflationen i euroområdet.¹

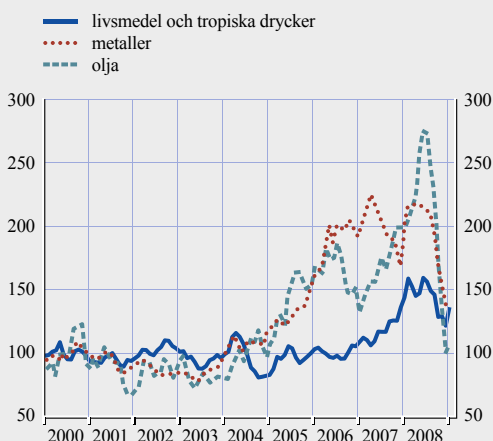
Direkta och indirekta effekter

Uppgångar i råvarupriserna påverkar HIKP-inflationen direkt genom att de får ett omedelbart genomslag i konsumentpriserna på energi och livsmedel, som står för nästan 30 procent av totala HIKP. De kan också ha en indirekt effekt på konsumentpriserna genom producentpris-

¹ Se artikeln "Oil prices and the euro area economy" och rutan "Recent oil price developments and their impact on euro area prices" i ECB:s månadsrapport från november 2004 respektive juli 2004.

Diagram A Råvarupriser

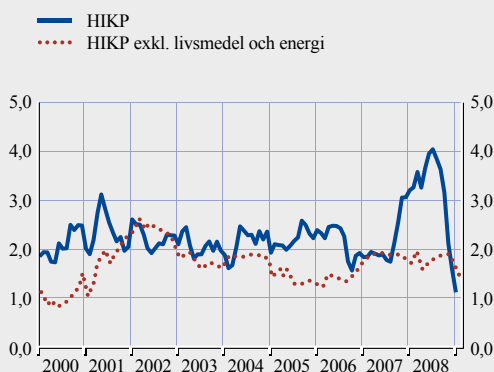
(månadsuppgifter i euro; index: 2000 = 100)



Källor: Hamburg Institute of International Economics och ECB:s beräkningar.

Diagram B HIKP-inflation

(årlig procentuell förändring; månadsuppgifter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

erna, eftersom företagen vältrar över högre insatskostnader på sina kunder i syfte att bibehålla eller återställa sina vinstmarginaler.

Den omfattning i vilken kostnadsökningar slår igenom i senare led av produktionskedjan och drabbar konsumenterna beror på flera faktorer, däribland konkurrenstryck på marknaden och konjunkturläget. Det tar tid för kostnadschocker att påverka de olika leden i leveranskedjan, och generellt anses att det tar längre tid för indirekta effekter att slå igenom och att de bli mer bestående än direkta effekter.

Statistiken visar att uppgången i den totala HIKP-inflationen från augusti 2007 till största delen berodde på de direkta och indirekta effekterna av prischocken på råvaror. Följaktligen steg priserna på energi samt förädlade och oförädlade livsmedel – de komponenter i HIKP som är mer direkt exponerade för chocken – kraftigt fram till juli 2008, medan måtten på inflationen exklusive livsmedel och energi i stort sett var oförändrade under perioden (se diagram B).

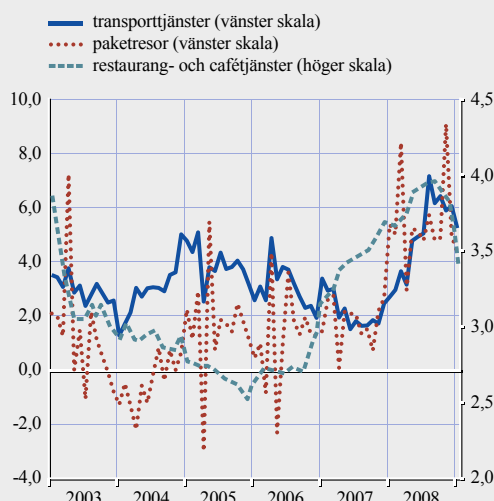
Indirekta effekter tycktes också framträda i andra HIKP-komponenter som använder olja och oförädlade livsmedel som insatsvaror i produktionen. Inom tjänstekomponenten steg exempelvis priset för transportrelaterade tjänster, paketresor och restaurangtjänster – som använder olja och livsmedel som insatsvaror i produktionen – kraftigt under 2008, då råvarupriserna nådde rekordhöga nivåer (se diagram C). Dessa uppgångar kan emellertid även bero på andra faktorer än uppgångar i olje- och livsmedelspriserna, t.ex. löneutvecklingen och styrkan i konsumenternas efterfrågan, särskilt under årets första hälft.

Följdeffekter

Förutom direkta och indirekta effekter, som normalt beskrivs som förstahandseffekter, medför en prishock på råvaror också en risk för s.k. följdffekter, som kan sätta ytterligare uppåttryck på konsumentpriserna. Med följdffekter avses normalt uppgångar i konsumentpriserna utöver

Diagram C Utvalda delkomponenter inom tjänstekomponenten i HIKP

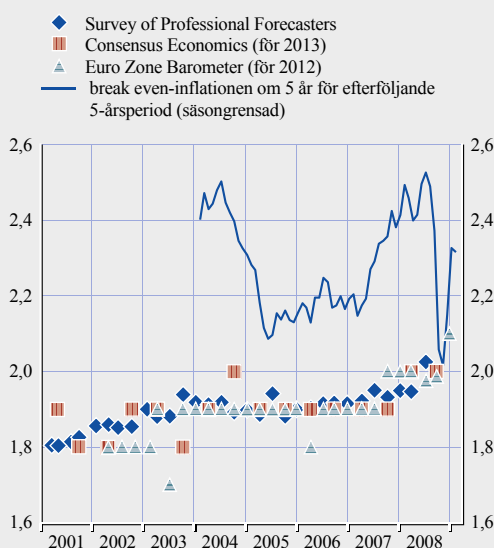
(årlig procentuell förändring; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

Diagram D Långfristiga inflationsförväntningar härledda ur enkäter och break even-inflation

(årlig procentuell förändring)



Källor: Consensus Economics, Euro Zone Barometer, ECB, Reuters och ECB:s beräkningar.

Anm. Långfristiga inflationsförväntningar mäts normalt halvårsvis av Consensus Economics och kvartalsvis i Survey of Professional Forecasters och Euro Zone Barometer.

Senaste observationer: Break even-inflation: 27 februari 2009; Survey of Professional Forecasters och Euro Zone Barometer: januari 2009; Consensus Economics: oktober 2008.

direkta och indirekta effekter som beror på det inflytande som chocken har på löneförhandlingar och prissättningsbeteende. En inflationsökning som beror på den direkta och indirekta effekten av en prischock på råvaror kan leda till följd effekter om de ekonomiska aktörerna (särskilt pris- och lönesättare) försöker kompensera för förlusten i realinkomst som orsakats av tidigare inflationschocker. Detta kan i sin tur påverka inflationsförväntningarna och ytterligare påverka pris- och lönesättningsbeteendet. En övergående inflationschock kan till följd av detta bli förankrad och därmed mer kostsam att få bukt med.

Sannolikheten för att en prischock på råvaror leder till följd effekter beror på flera faktorer, däribland var i konjunkturcykeln ekonomin befinner sig, flexibiliteten på produkt- respektive arbetsmarknaden (särskilt om det finns en automatisk indexmekanism som påverkar löneförhandlings- och prissättningsprocesser), mekanismen för att forma inflationsförväntningar och, framför allt, centralbankens trovärdighet.

Inflationsförväntningar och arbetskostnadsutvecklingen kan användas för att övervaka risken för följd effekter. Enligt enkäter från prognosinstitut steg inflationsförväntningarna något mellan mitten av 2007 och mitten av 2008. Inflationsförväntningar som härleds ur obligationsräntor, s.k. break even-inflation, följde en tydlig uppåttrend under samma period, men trenden har till följd av intensifieringen av den finansiella turbulensen och det följande fallet i oljepriserna därefter vänt (se diagram D). Uppgifter om utvecklingen av löneförhandlingar under 2008 pekar också på kraftiga löneökningar i olika euroländer, även om det kan vara svårt att säga exakt hur stor del av uppgången som beror på följd effekter (för mer information om den senaste löneutvecklingen i euroområdet, se ruta 5).

Medan den direkta och "automatiska" effekten av en prischock på råvaror på konsument-

priserna är oundviklig och indirekta effekter – beroende på hur chocken fortplantar sig genom priskedjan – kan uppstå, är det mycket viktigt att undvika ett omfattande inflationstryck som är en följd av földeffekter. En penningpolitik som är inriktad på att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt har som mål att säkerställa att prischocker på råvaror inte påverkar de långsiktiga inflationsförväntningarna och ger upphov till ett mer omfattande pristryck. Till följd av intensifierade inflationstryck beslutade ECB följaktligen att höja sina räntor i juli 2008 för att stabilisera inflationsförväntningarna. Räntorna sänktes emellertid senare under året när det blev klart att inflationstrycket skulle dämpas avsevärt genom den kraftiga nedgången i råvarupriserna och den ekonomiska nedgången.

Den kraftiga utvecklingen i HIKP:s energikomponent – som har en vikt på 9,8 procent i totala HIKP – speglade de tvära förändringarna i priserna på flytande bränsle (t.ex. bensin, diesel och eldningsolja), som drevs av den globala oljeprisutvecklingen i kombination med den fördröjda reaktionen från de komponenter som utgörs av andra energivaror än olja (t.ex. el och gas) och som normalt reagerar på råoljeprisutvecklingen med viss fördröjning (se diagram 24). I juni 2008 var oljepriserna i euroområdet cirka 63 procent högre jämfört med ett år tidigare. I december 2008 var de 49 procent lägre än ett år tidigare, efter att ha fallit med cirka 63 procent från toppnoteringen i juni 2008. Denna kraftiga variation i den årliga utvecklingen förstärktes också av uttalade rörelser i raffineringsmarginalerna. Förändringen på årsbasis i priserna på HIKP:s energikomponent nådde som högst 17,0 procent i juli 2008, jämfört med 9,1 procent i december 2007, innan den snabbt sjönk och till och med blev negativ i december, då den låg på -3,6 procent.

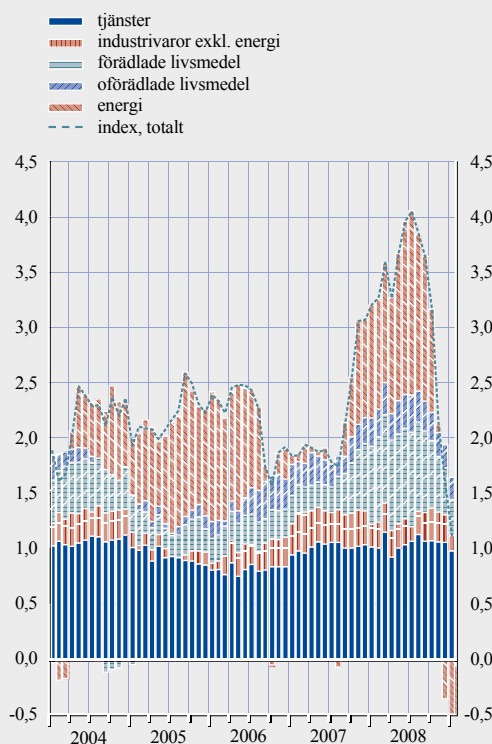
Årstakten i den HIKP-komponent som utgörs av förädlade livsmedel hade en likartad utveckling som energikomponenten och ökade kraftigt under hösten 2007 innan den föll kraftigt från mitten av 2008. Den årliga prisökningstakten på förädlade livsmedel nådde en högsta nivå på 7,2 procent i juli 2008, från 2,0 procent i juli 2007, innan den föll tillbaka till 3,6 procent i december 2008. Denna uppgång och efterföljande nedgång i priserna på förädlade livsmedel berodde till stor del på komponenter som påverkas starkt av världsmarknadspriserna på jordbruksråvaror, t.ex. bröd och spannmål, mejeriprodukter samt oljor och fetter. För året

som helhet uppgick prisinflationen på förädlade livsmedel till i genomsnitt 6,1 procent 2008, jämfört med 2,8 procent 2007. Priserna på oförädlade livsmedel steg däremot med 3,5 procent 2008, jämfört med 3,0 procent 2007.

HIKP-inflationen exklusive energi och (förädlade och oförädlade) livsmedel var i stort sett

Diagram 24 Huvudkomponenternas bidrag till HIKP-inflationen

(årliga bidrag i procent; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

Anm. På grund av avrundning överensstämmer summan av bidragen inte helt med det totala indexet.

stabil 2008. Effekten av påtagligt högre priser på insatsvaror till följd av högre råvarupriser (energi och andra råvaror) uppvägdes av den dämpande inverkan av lägre pristryck på importen, i samband med en appreciering av euron fram till årets mitt och hård internationell konkurrens, samt den gynnsamma baseffekt som berodde på att den momshöjning på 3 procentenheter som infördes i Tyskland den 1 januari 2007 började falla ur den årliga inflations-takten i början av 2008.

Priserna på industrivaror exklusive energi steg med 0,8 procent 2008, vilket var något lägre än takten på 1,0 procent 2007. Trots det kostnadstryck från insatsvaror som signalerats av inhemska producenter och det höga kapacitetsutnyttjandet, dämpades prisinflationen på industrivaror exklusive energi första halvåret 2008. Den återhämtade sig något från och med juli, vilket bland annat berodde på US-dollarans snabba appreciering under årets andra hälft, samt vissa exceptionella säsongsrabatter som påverkade textilpriserna under sommaren.

Inflationen i priserna på tjänster var i stort sett oförändrad under större delen av 2008, även om den låg kvar relativt högt på ca 2,5 procent, efter en kraftig ökning 2007. Även om den indirekta effekten av uppgångar i världsmarknadspriserna på råvaror, särskilt olja och livsmedel, kan ha bidragit till en långvarig uppåtriktad effekt på vissa tjänstekomponenter (t.ex. transporttjänster och restaurang- och cafébranschen) kompenserades detta till stor del av en markant långsammare prisutveckling på andra tjänstekomponenter, t.ex. kommunikationstjänster.

HÖGRE GENOMSNITTLIG INFLATION I PRODUCENTPRISERNA 2008, MEN UTTALADE NEDÅTTRYCK MOT ÅRETS SLUT

Till följd av den kraftiga råvaruprisuppgången blev pristrycket i försörjningskedjan mycket högt mot slutet av våren, vilket ledde till en ökad oro för inflation. Detta pristryck dämpades emellertid undan för undan under sommaren och därefter i snabbare takt under årets sista månader – med fall i indexpriserna (exklusive energi och byggsektorn) från oktober – då råva-

rupriserna snabbt började sjunka och trycket på produktionsfaktorer (både kapital och arbetskraft) klingade av.

Den årliga förändringstakten i industrins producentpriser (exklusive byggsektorn) i euroområdet uppgick till i genomsnitt 6,2 procent 2008, vilket var avsevärt högre än 2007 (2,8 procent). Efter en historisk högsta nivå på 9,2 procent i juli 2008 sjönk producentprisutvecklingen raskt till 1,7 procent i december jämfört med samma period året innan, främst till följd av utvecklingen i energi- och livsmedelspriserna. Förändringen på årsbasis i producentpriserna för energi nådde en högsta nivå på 24,9 procent i juli 2008 men hade i december fallit tillbaka till 1,6 procent.

Den årliga förändringstakten i industrins producentpriser (exklusive byggsektorn och energi) nådde en högsta nivå på 4,4 procent i juli 2008, och minskade därefter till 1,6 procent i december. Denna markanta utveckling påverkade priserna på halvfabrikat och konsumtionsvaror, om än i varierande omfattning och vid olika tidpunkter, men hade en mindre inverkan på kapitalvaror (se diagram 25).

Prisutvecklingen på halvfabrikat steg under årets första åtta månader till som högst 6,0 procent i augusti. Under årets första hälft påverkades priserna på halvfabrikat fortsatt av uppåtryck från allt högre råvarupriser inom industrin samt energipriser. Under årets andra hälft dämpade de senare prisernas efterföljande nedgång på världsmarknaden, och nedgången i aktiviteten, prisutvecklingen på insatsvaror inom flera delar av sektorn för halvfabrikat. I slutet av året föll många insatspriser i samband med en kraftig nedgång i aktiviteten.

Den årliga ökningstakten för priser på kapitalvaror, som rörde sig med en större eftersläpning och var mer dämpad, ökade svagt till 2,2 procent i september (vilket vände den nedåttrend som noterades 2007) för att sedan plana ut mot slutet av året då konkurrensen hårdnade i ett läge med en kraftigt sjunkande efterfrågan.

Diagram 25 Producentpriser inom industrin

(årliga procentuella förändringar; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

Anm. Uppgifterna avser euroområdet inklusive Slovakien.

Längre fram i produktionskedjan fortsatte den kraftiga prisuppgång på konsumtionsvaror som observerades de sista månaderna 2007 under första halvåret 2008. Den årliga förändringstakten i de totala priserna på konsumtionsvaror steg till 4,7 procent i mars 2008, den högsta ökningstakten sedan starten av monetära unionen 1999. Denna utveckling drevs främst av priserna på icke varaktiga konsumtionsvaror, som steg till följd av det globala uppåtrycket på livs-

medelspriserna. Exklusive priser på tobak och livsmedel var den årliga förändringstakten i priserna på konsumtionsvaror oförändrad under hela året.

I slutet av året hade den allmänna nedgången i efterfrågan i euroområdet lett till avsevärt hårdare marknadsvillkor i de olika leden av produktionskedjan. Denna hårdare konkurrens, i kombination med fallande världsmarknadspriser på råvaror, märktes i rapporterna om prissänkningar (eller prisstabilisering) över hela linjen inom tillverknings- och tjänstesektorn beträffande både insatspriser och pris till kund.

KRAFTIGT ÖKADE ARBETSKRAFTSKOSTNADER

Tillgängliga arbetskostnadsindex för euroområdet tyder på en kraftig ökning mot slutet av 2007 och början av 2008, efter flera år med en måttlig löneutveckling. Under årets tre första kvartal uppgick den genomsnittliga årliga ökningstakten i löner inkl. kollektiva avgifter per anställd till 3,3 procent, dvs. långt över den genomsnittliga ökningstakten under perioden 2005–2007, som låg på mellan 1,8 och 2,5 procent (se tabell 2). Arbetskostnaderna per timme ger en liknande bild, även om utvecklingen första kvartalet påverkades av den tidiga påsken 2008, vilket ledde till en topp i serierna under det kvartalet. Även avtalslönerna steg under 2008, från det intervall på mellan 2,1 och 2,3 procent inom vilket de har rört sig de senaste åren, till 2,9 procent under årets första hälft, 3,4 procent tredje kvartalet och 3,5 procent fjärde kvartalet.

Tabell 2 Arbetskostnadsindikatorer

(årlig förändring i procent, om inget annat anges)

	2006	2007	2008	2007 4 kv	2008 1 kv	2008 2 kv	2008 3 kv	2008 4 kv
Avtalslöner	2,3	2,1	3,2	2,1	2,8	2,9	3,4	3,5
Timarbetskostnader, totalt	2,5	2,6	.	2,9	3,5	2,8	4,0	.
Löner inkl. kollektiva avgifter per anställd	2,2	2,5	.	2,9	3,1	3,4	3,5	.
Memo:								
Arbetsproduktivitet	1,3	0,8	.	0,4	0,5	0,2	-0,1	.
Enhetsarbetskostnader	0,9	1,7	.	2,5	2,6	3,2	3,6	.

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

Den starkare löneutvecklingen under årets första hälft kan, bortsett från vissa skillnader i sysselsättningsökning mellan olika lönenivåer, ha berott på det strama arbetsmarknadsläget och den direkta eller indirekta effekten av tidigare HIKP-utveckling. Till följd av den kraftiga uppgången i världsmarknadspriserna på råvaror, det mycket strama arbetsmarknadsläget och den stora fördröjning med vilken rörelser i den ekonomiska aktiviteten slår igenom på arbetskraftskostnaderna, fanns det i mitten av 2008 en allvarlig risk för att följd effekter, särskilt till följd av löneindexeringen till höga inflationsutfall (om än tillfälliga) skulle kunna förta den dämpande inverkan på lönekostnadsutvecklingen som den allt svagare aktiviteten då förutsågs kunna få.

Det snabbt avtagande globala inflationstrycket, som fick den totala HIKP-inflationen att sjunka till under 2 procent i december 2008, och den plötsliga och oväntat kraftiga nedgången i aktiviteten i euroområdet gjorde att risken för brett baserade följd effekter minskade betydligt. Företagen förväntades vidta åtgärder för att hålla nere arbetskostnaderna med tanke på de osäkra tillväxtutsikterna för euroområdet, och den snabba försämringen av arbetsmarknadsläget bidrog också till att dämpa lönekostnadsutvecklingen.

Disaggregerade uppgifter visar att utvecklingen inom olika sektorer varierade. Ökningstakterna för alla arbetskostnadsindex var särskilt höga för byggsektorn under 2008, vilket skulle kunna bero på vissa sammansättningseffekter, eftersom det var främst lågavlönade arbetstagare som blev friställda i ett läge med stora regionala skillnader. Samtidigt steg löner inkl. kollektiva avgifter per anställd kraftigt inom tjänstesektorn, särskilt i fråga om andra tjänster än marknadstjänster (se diagram 26). Takten i arbetskostnadsutvecklingen var däremot måttlig i genomsnitt och mycket volatil under 2008.

Till följd av nedgången i aktiviteten och den förväntade negativa konjunkturreffekten på arbetskraftproduktiviteten steg enhetsarbetskostnaderna snabbt, vilket pressade företagens marginaler. Den årliga ökningstakten i arbetskraftsproduktiviteten minskade till i genomsnitt 0,2 pro-

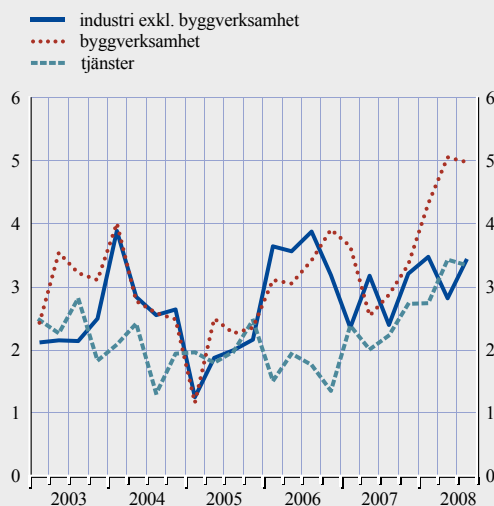
cent under de tre första kvartalen 2008, och blev till och med negativ tredje kvartalet, jämfört med årstakter på i genomsnitt cirka 1 procent 2006–2007. Årstakten i enhetsarbetskostnaderna steg därmed från 1,6 procent tredje kvartalet 2007 till 3,6 procent tredje kvartalet 2008. Under de tre första kvartalen 2008 ökade enhetsarbetskostnaderna i en årstakt på 3,2 procent, jämfört med i genomsnitt 1,7 procent 2007 och 0,9 procent 2006. Den snabba ökningen i enhetsarbetskostnader krympte vinsterna under 2008, då företagen inte fullt ut kunde vältra över dessa ökade kostnader. Indikatoren för det totala vinstpåslaget, mätt som skillnaden mellan ökningstakten för BNP-deflatoren och enhetsarbetskostnaderna, pekar på att vinstmarginalerna fortsatte att försämrats efter att ha ökat under fler år. Prispåslagen föll med i genomsnitt 0,9 procentenheter under de tre första kvartalen 2008 jämfört med motsvarande period året innan, efter att ha ökat med 0,9 procentenheter 2007.

BOSTADSPRISUTVECKLINGEN DÄMPADES YTTRELLIGARE

Utvecklingen av bostadspriserna, som inte ingår i HIKP, dämpades första halvåret 2008 och fort-

Diagram 26 Löner inklusive kollektiva avgifter per anställd inom olika sektorer

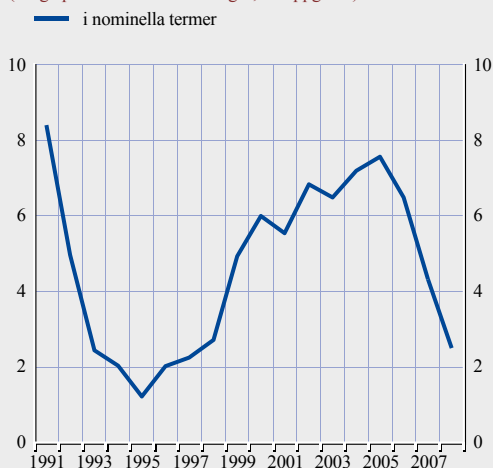
(årliga procentuella förändringar; kvartalsuppgifter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.
Anm. Uppgifterna avser euroområdet inklusive Slovakien.

Diagram 27 Bostadsprisutvecklingen i euroområdet

(årliga procentuella förändringar; årssuppgifter)

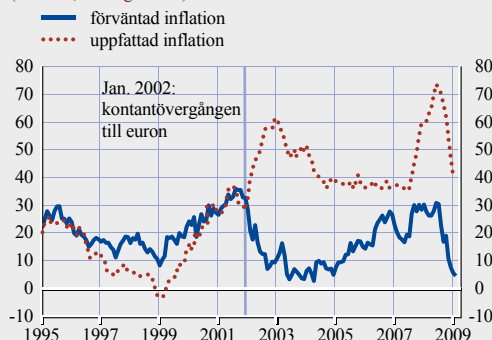


Källa: ECB:s beräkningar, baserade på icke-harmoniserade nationella uppgifter.

Anm. Uppgifterna för 2008 avser det första halvåret.

Diagram 28 Uppfattad och förväntad inflation hos konsumenterna i euroområdet i kvalitativa termer

(netttotal; säsongrensad)



Källa: Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter.

Anm. Uppgifterna avser euroområdet inklusive Slovakien.

satte därmed trenden sedan andra halvåret 2005. Enligt de senaste beräkningarna minskade den årliga ökningstakten i bostadspriserna i euroområdet som helhet till 2,7 procent första halvåret 2008, från 3,9 procent andra halvåret 2007 (se diagram 27). Tillgängliga uppgifter på nationell nivå bekräftar att bostadsprisutvecklingen i euroområdet sjönk på relativt bred basis första halvåret 2008, trots vissa skillnader mellan olika länder. Takten i bostadsprisutvecklingen mattades kraftigt i Belgien, Spanien och Frankrike jämfört med perioden 2006–2007. I Irland började bostadspriserna att falla andra halvåret 2007 och i Malta första halvåret 2008. I däremot Italien, Nederländerna, Portugal och Österrike var bostadsprisutvecklingen under första halvåret 2008 i stort sett oförändrad jämfört med 2007. I Tyskland steg bostadspriserna något 2008, efter en period med dämpad utveckling.

UTVECKLINGEN I FRÅGA OM UPPLEVD OCH FÖRVENTAD INFLATION

Till följd av den kraftiga uppgången i den totala inflationen första halvåret 2008 blev den upplevda och förväntade inflationen en nyckelfråga i bedömningen av den framtida inflationsutveck-

lingen. Europeiska kommissionens indikator på konsumenternas kvalitativt upplevda inflation under den föregående 12-månaderperioden fortsatte att stiga och låg i mitten av 2008 på de högsta nivåerna sedan kontantutbytet till euron i januari 2002 (se diagram 28).

I slutet av året hade dessa förväntningar dämpats något. På samma sätt tenderade konsumenternas inflationsförväntningar för nästa 12-månadersperiod att stiga (de förväntningar som rapporteras i enkäten ska bedömas i förhållande till de uppfattningar som rapporterats) under de första månaderna 2008 fram till sommaren, innan de konvergerade mot lägre nivåer i slutet av året. Europeiska kommissionens enkät ger emellertid ett mått på kortsiktiga förväntningar, som ligger nära den observerade inflationen. Den mäter inte långfristiga förväntningar, som har större betydelse för penningpolitiska beslut. Information från prognosinstitut visar att enkätbaserade långsiktiga inflationsförväntningar var fortsatt förankrade runt 2,0 procent, även om det i mitten av året fanns tecken på vissa uppåtriktade rörelser och ökade risker. Dessa vände senare under

Tabell 3 Den reala BNP-tillväxtens sammansättning

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

	Årstakt ¹⁾								Kvartalstakt ²⁾				
	2006	2007	2008	2007	2008	2008	2008	2008	2007	2008	2008	2008	2008
				4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv
Real bruttonationalprodukt	3,0	2,7	0,8	2,2	2,1	1,5	0,7	-1,2	0,3	0,7	-0,2	-0,2	-1,5
varav:													
Inhemsk efterfrågan ³⁾	2,9	2,4	.	2,1	1,7	1,1	0,8		0,1	0,6	-0,3	0,4	.
Privatkonsumtion	2,1	1,7	.	1,3	1,3	0,4	0,1		0,2	0,0	-0,2	0,1	.
Offentlig konsumtion	1,9	2,2	.	2,0	1,4	2,0	2,2		0,3	0,3	0,8	0,7	.
Fasta bruttoinvesteringar	5,8	4,2	.	3,2	3,7	2,6	0,9		1,0	1,4	-0,9	-0,6	.
Lagerförändringar ⁴⁾	0,0	0,0	.	0,2	-0,1	-0,2	0,1		-0,3	0,2	-0,2	0,4	.
Exportnetto ⁵⁾	0,2	0,3	.	0,1	0,4	0,4	-0,1		0,3	0,1	0,1	-0,6	.
Export ⁵⁾	8,6	6,0	.	4,0	5,3	3,9	2,0		0,5	1,7	-0,1	0,0	.
Import ⁵⁾	8,4	5,4	.	3,9	4,4	3,1	2,2		-0,2	1,6	-0,5	1,4	.
Realt bruttoförelägsvärde													
varav:													
Industri exkl. byggindustri	3,9	3,6	.	3,3	2,7	1,3	-1,1		0,5	0,2	-0,6	-1,3	.
Byggindustri	3,0	3,2	.	1,7	2,8	1,6	0,4		0,9	2,6	-1,8	-1,2	.
Marknadsrelaterade tjänster ⁶⁾	3,6	3,2	.	2,7	2,6	1,9	1,2		0,4	0,6	0,2	0,0	.

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Siffrorna är säsongrensade och delvis kalenderkorrigerade, eftersom inte alla euroländer rapporterar kvartalsvisa nationalräkenskaper som är kalenderkorrigerade. Uppgifterna avser euroområdet inklusive Slovakien.

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

2) Förändring i procent jämfört med kvartalet innan.

3) Bidrag till real BNP-tillväxt; i procentenheter.

4) Inklusive anskaffning minus avyttring av värdeföremål.

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

6) Omfattar handelstjänster och reparationer, hotell- och restaurangtjänster, transport- och kommunikationstjänster, tjänster från finansförmedling, fastighets-, uthyrings- och uppdragstjänster.

året enligt enkätuppgifter från Consensus Economics, Euro Zone Barometer och ECB:s enkät bland prognosinstitut (Survey of Professional Forecasters). Takten i den break-even inflation som härleds ur realränteobligationer och inflationsswappar i euroområdet (med användning av den implicita break even-inflationen om 1 år för efterföljande 4-årsperiod) ökade gradvis till över 2,5 procent i mitten av 2008, innan den dämpades under hösten och föll till ca 1,8 procent i slutet av året. Dessa marknadsbaserade mått (särskilt obligationsbaserade mått) snedvreds emellertid av plötsliga rörelser i investerarnas preferenser och omplaceringar. I mitten av 2008 pekade ett antal enkäter och marknadsbaserade indikatorer sammantaget på att det fanns en klar risk för att inflationsförväntningarna inte skulle kunna hållas förankrade i linje med prisstabilitet, vilket krävde en tydlig men balanserad signal från ECB, och i slutet av året hade inflationsförväntningarna fallit tillbaka till mer tillfredsställande nivåer.

2.4 PRODUKTION, EFTERFRÅGAN OCH UTVECKLING PÅ ARBETSMARKNADEN

SKARP NEDGÅNG I DEN EKONOMISKA AKTIVITETEN

Den reala BNP-tillväxten i euroområdet sjönk till 0,8 procent 2008, efter en stadig tillväxt på 2,7 procent 2007 och 3,0 procent 2006 (se tabell 3). Aktiviteten var relativt stabil i början av året men försämrades sedan snabbt från mitten av året på grund av svagare inhemsk efterfrågan och en kraftig inbromsning i den globala ekonomin. Året slutade med en kraftig inbromsning i aktiviteten i samband med förnyad finansiell turbulens och en praktiskt taget oöverträffad nedgång i den globala aktiviteten och efterfrågan.

Kvartalstillväxten påverkades av vissa tekniska faktorer. Den kraftiga BNP-tillväxten på 0,7 procent första kvartalet berodde delvis på den ovanligt milda vintern i många delar av Europa, som gynnade byggverksamheten och

därmed investeringar, samt lagerförändringarnas positiva bidrag till tillväxten i början av året. Att dessa faktorer klingade av bidrog till nedgången i BNP med 0,2 procent andra kvartalet 2008 jämfört med kvartalet innan. Trots dessa tekniska faktorer pekade utvecklingen under första halvåret 2008 som helhet på en fortsättning av den svaga nedgång som noterades 2007, medan trenden i BNP-tillväxten på kvartalsbasis bromsade in från 0,5 till 0,25 procent. Endast hälften av den kvartalsvisa tillväxten under första halvåret drevs av den inhemska efterfrågan, i ett läge med kraftigt dämpad konsumtion och fallande bostadsinvesteringar, medan den andra hälften drevs av exportnettot.

Under sommaren kom emellertid starka signaler på en svagare efterfrågan från omvärlden, då förnyade svagheter framträdde i den amerikanska ekonomin och aktiviteten på tillväxtmarknaderna – som man tidigare hade trott var skyddade från effekterna av den globala nedgången – mattades av (se diagram 29).

Från och med september 2008 ledde den plötsliga och ovanligt omfattande intensifieringen och spridningen av den finansiella turbulensen samt den efterföljande ökade osäkerheten till en snabb minskning av euroområdet BNP (-1,5 procent mätt från kvartal till kvartal). Företagen började snabbt anpassa sig till den snabba försämringen av orderingången och sköt upp expansionsplaner samt minskade sina lager när tillgången till finansiering stramades åt och blev mer kostsam, medan hushållen ökade sitt sparande som en reaktion på den ökade osäkerheten i fråga om jobbutsikterna på kort sikt och förmögenhetsförluster.

NEDGÅNGEN I BNP-TILLVÄXTEN VAR BRETT BASERAD

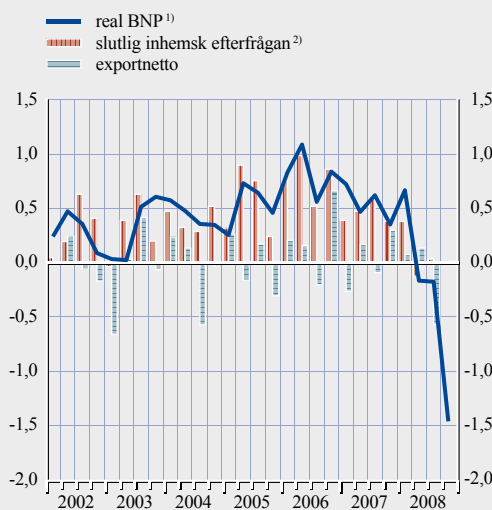
Den svagare efterfrågan under 2008 var i stort sett brett baserad över komponenterna i BNP. Efterfrågan från omvärlden sjönk när aktiviteten i utvecklade ekonomier försvagades och tillväxtmarknaderna i allt högre grad påverkades av den finansiella turbulensen. Även den inhemska efterfrågan försvagades kraftigt. Sti-

gande råvarupriser hade ett stort inflytande på hushållens realinkomster under årets första hälft, medan en nedkylning av bostadsmarknaderna ledde till en snabb minskning i bostadsinvesteringarna. Minskande kapacitetstryck, förnyad osäkerhet och stramare finansieringsvillkor ledde till att företagen minskade sina investeringar.

Hushållens konsumtion sjönk avsevärt under året mot bakgrund av en dämpad realinkomstutveckling, förmögenhetsförluster, stramare kreditvillkor och försämrade arbetsmarknadsutsikter, och privatkonsumtionen ökade med ca 0,6 procent under 2008 som helhet – vilket helt berodde på överhängeffekten från 2007 på den årliga tillväxttakten, eftersom konsumtionen endast ökade under ett kvartal 2008 – jämfört med 1,7 procent under 2007. Även om hushållens nominella inkomstökningar var relativt robusta under större delen av året, vilket berodde på den stadiga ökningen i ersättningar till anställda (som berodde på ökningen av löner inklusive kollektiva avgifter per anställd och en fortsatt motståndskraftig

Diagram 29 Bidrag till real BNP-ökning per kvartal

(bidrag i procentenheter; kvartalsuppgifter; säsongrensat)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Procentuell förändring jämfört med kvartalet innan.

2) Definierad som inhemska efterfrågan exkl. lagerförändringar.

arbetsmarknad), satte den ökande HIKP-inflationen stort nedåtriktat tryck på hushållens reala disponibla inkomster. Kraftiga uppgångar i råvarupriserna ökade kostnaden för hushållens normala konsumtionskorg och ökningen i hushållens reala disponibla inkomst, mätt från år till år, föll till den lägsta takten sedan 2003 (till ca 0,7 procent i genomsnitt de tre första kvartalen 2008). Hushållen blev mer försiktiga och valde att dra ned på sina utgifter i stället för att hålla konsumtionen på en jämn nivå och minska sitt sparande.

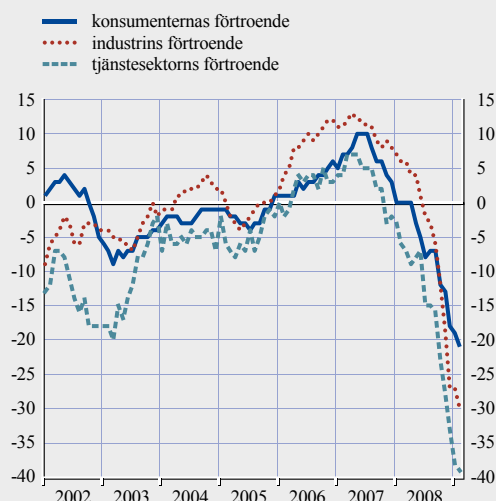
Samtidigt som den senaste konjunkturcykeln i största allmänhet har kännetecknats av en relativt dämpad hushållskonsumtion, är den rådande finansiella turbulensen sannolikt en av orsakerna till hushållens ovilja att konsumera. Kraftiga förmögenhetsförluster i samband med att aktiemarknaderna störtade fick hushållen – antingen på grund av att en del av förlusterna betraktades som permanenta, eller på grund av att osäkerheten om de ekonomiska utsikterna ökade – att dra ned på sina utgifter och bygga upp en ekonomisk buffert. De försämrade utsikterna på arbetsmarknaden bidrog också till att stämningsläget bland konsumenterna sjönk. Hushållens konfidensindikatorer, som hade nått en topp i mitten av 2007, föll till sina långsiktiga genomsnittliga nivåer under de första månaderna 2008 och försämrades därefter ännu kraftigare till mycket låga nivåer i slutet av året (se diagram 30).

Den totala investeringstillväxten dämpades kraftigt till ca 0,6 procent 2008, efter två år med stark tillväxt (5,8 procent 2006 och 4,2 procent 2007), där inbromsningen jämfört med föregående kvartal under de tre sista kvartalen neutraliserade den positiva överhängeffekten från 2007 och ett starkt första kvartal som gynnades av det ovanligt milda vädret (där den senare automatiskt dämpade siffrorna för andra kvartalet). Denna nedgång var mer uttalad för bostadsinvesteringar än för andra privata investeringar.

Hushållens investeringar dämpades faktiskt under 2008 efter det att den expansiva fasen

Diagram 30 Konfidensindikatorer

(netttotal i procent: säsongrensat)



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

i bostadsbyggandet hade upphört under 2007 när bostadsprisutvecklingen sjönk. Nedgången var i allmänhet kraftigare i länder som haft en mycket snabb tillväxt åren innan. Eurosystemets enkätundersökning om bankernas utlåning visade också på en kraftig nedgång i efterfrågan på bolån sedan finansorn bröt ut sommaren 2007, vilket speglade nedgången på bostadsmarknaden. Samtidigt stramades kreditläget åt ordentligt.

Företagens investeringar, som hade expanderat i snabb takt 2007 till följd av kraftig lönsamhet och högt kapacitetsutnyttjande, minskade också markant 2008, efter att först ha ökat kraftigt under årets första hälft för att sedan falla under den andra hälften. Denna minskning av företagens investeringar berodde i varierande grad på en svagare efterfrågan och det följande avtagande kapacitetstrycket, på lägre lönsamhet till följd av att råvaruprischockerna under första delen av året inte helt slagit igenom, på uppgången i enhetsarbetskostnader under årets lopp samt på hårdare utlåningskrav.

Den åtstramning av finansieringsläget som har ägt rum sedan utbrottet av den finansiella turbulensen plötsligt accelererade i september 2008, vilket kraftigt ökade kostnaden för marknadsbaserad finansiering och de totala reala finansieringskostnaderna (ett samlat mått som slår ihop kostnaderna för marknadsfinansiering, egenkapitalfinansiering och bankfinansiering). Trots detta var den andel företag som uppgav finansiering som en faktor som begränsade deras produktion fortsatt liten 2008. Detta berodde främst på att effekten av ett stramare kreditläge brukar slå igenom med viss fördröjning, att företagen kan utnyttja redan avtalade kreditlöften, och att tillgången till interna medel fortfarande var god. Andelen företag inom industrisektorn som uppgav att brist på utrustning eller lokaler var en faktor som begränsar produktionen minskade också betydligt efter att ha varit som störst tredje kvartalet 2007, medan kapacitetsutnyttjandet inom industrisektorn återvände till sitt långsiktiga genomsnitt i oktober 2008. Dessutom ökade osäkerheten hos företagen om de ekonomiska utsikterna, vilket framgår av den exceptionella volatiliteten på finansmarknaderna, särskild under de allra sista månaderna 2008, och de ovanligt stora skillnaderna mellan prognoserna för BNP-tillväxten som framkom i ECB:s enkät bland prognosinstitut (Survey of Professional Forecasters) fjärde kvartalet 2008.

Euroområdets exporttillväxt försvagades kraftigt 2008, till en årstakt på ca 1,8 procent, jämfört med 6 procent 2007, och blev negativ under årets sista tre kvartal. Läget i omvärlden försämrades avsevärt under 2008 till följd av finanskrisen. Tillväxten försvagades i de utvecklade ekonomierna samtidigt som tillväxtmarknaderna påverkades allt mer av oron. Under årets sista månader föll olika enkätindex för industrins exportorder eller orderböcker till historiskt låga nivåer. Även euroområdets import mattades av under 2008, vilket berodde på en svag inhemsk efterfrågan. Handelsnettots bidrag till tillväxten var neutralt 2008, efter att ha bidragit positivt under två år, med kraftiga negativa bidrag

under årets andra hälft som upphävde det positiva bidraget under årets första hälft och överhängeffekter från 2007.

Sett till olika sektorer var nedgången i aktiviteten brett baserad, om än något mer uttalad inom industrisektorn, som brukar vara mer konjunkturkänslig. Aktiviteten inom tillverkningssektorn föll skarpt under årets andra hälft, särskilt för kapitalvaror, som drabbades av en svagare omvärldsefterfrågan, en snabbt krympande orderstock och kraftiga nedgångar i aktiviteten inom bilindustrin. Aktiviteten inom byggsektorn var fortsatt mycket svag, trots ett tillfälligt uppsving första kvartalet till följd av den ovanligt milda vintern, med stadiga försämringar inom bostadsbyggandet som var mycket stora i vissa länder. Aktiviteten inom tjänstesektorn var visserligen mer motståndskraftig men ökade ändå i den långsammaste takten sedan 2004, till följd av svag privatkonsumtion och minskad affärsaktivitet.

NEDGÅNG PÅ ARBETSMARKNADEN

Läget på arbetsmarknaden i euroområdet försämrades under 2008, efter kraftiga förbättringar två år i rad.

Arbetsmarknadsläget i euroområdet har varit mycket ljust de senaste åren. Sysselsättningen har stigit kraftigt, arbetskraftsdeltagandet har ökat och i början av 2008 låg arbetslösheten på den lägsta nivån sedan början av 1980-talet (7,3 procent). Detta ledde att arbetsmarknadsläget blev mycket stramt i slutet av 2007 och till att lönetrycken började stiga. Denna utveckling vände emellertid 2008 med en sysselsättning som försvagades under årets andra hälft och en arbetslöshet som började stiga från och med andra kvartalet och accelererade mot slutet av året (se ruta 5 för mer information).

Sett till olika sektorer minskade sysselsättningen inom byggsektorn i en årstakt på 2,7 procent tredje kvartalet 2008, från att ha ökat i en mycket stark takt på 3,9 procent 2007 (se tabell 4). Sysselsättningen inom industrin exklusive byggsektorn ökade under årets första hälft, i en fortsättning på det ovanliga möns-

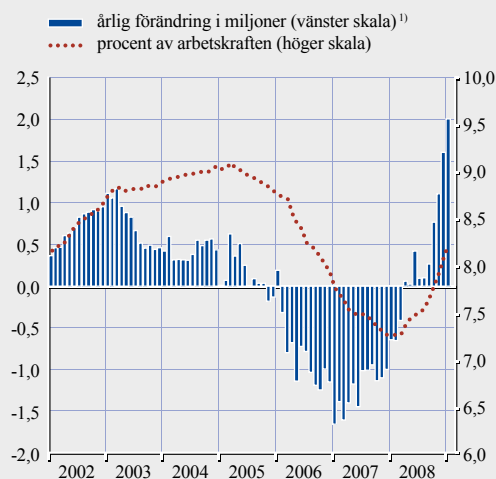
ter som började 2007 efter flera år av sysselsättningsförluster, men vände sedan tillbaka till sin historiskt nedåtriktade trend under årets andra hälft. Sysselsättningstillväxten inom tjänstesektorn var relativt motståndskraftig, och registrerade en förändring mätt från kvartal till kvartal på 1,6 procent under första halvåret, uppräknat till årstakt (se tabell 4).

I genomsnitt ökade antalet arbetslösa med cirka 170 000 personer per månad 2008. Arbetslösheten låg på 8,1 procent i december 2008 (se diagram 31).

Arbetsproduktivitetsutvecklingen, mätt genom BNP delat med den totala sysselsättningen, dämpades till nästan noll under 2008 i genomsnitt (med nedgångar under årets andra hälft), från 1 procent 2007. Denna kraftiga nedgång berodde främst på konjunkturykeln. Det är kostsamt för företag att anställa och göra sig av med personal, i synnerhet tillsvidareanställd personal, eftersom detta ofta är förenat med stora förluster i företagsspecifikt human kapital. Företagen kanske därmed inledningsvis behåller personal i början av en nedgång om de tror att den kommer att bli mild eller relativt kortlivad, eller om de vill avvakta för att se hur omfattande den kommer att bli.

Diagram 31 Arbetslöshet

(månadsuppgifter; säsongrensat)



Källa: Eurostat.

1) Årliga förändringar är inte säsongrensade.

2.5 DE OFFENTLIGA FINANSERNAS UTVECKLING

DE OFFENTLIGA FINANSERNA FÖRSÄMRADES 2008

De relativt sunda offentliga finanser som har uppnått de senaste åren försämrades delvis under 2008 till följd av finansmarknadskrisen och det snabbt försämrade makroekonomiska

Tabell 4 Arbetsmarknadsutveckling

(förändring i procent jämfört med perioden innan; procent)

	2005	2006	2007	2006	2006	2006	2007	2007	2007	2007	2008	2008	2008
				2 kv	3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv
Arbetskraft	1,0	1,0	0,9	0,3	-0,0	0,2	0,2	0,3	0,4	0,2	0,3	0,3	0,1
Sysselsättning	1,0	1,6	1,8	0,6	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4	0,2	-0,0
Jordbruk ¹⁾	-0,7	-1,9	-1,2	0,8	-1,3	-0,3	0,4	-0,5	-1,0	-0,4	0,5	-1,2	-0,8
Industri ²⁾	-0,0	0,6	1,4	0,2	0,3	0,5	0,6	0,3	0,0	0,1	0,2	-0,3	-0,7
- exklusive byggverksamhet	-1,1	-0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	-0,3
Byggverksamhet	2,7	2,7	3,9	0,5	0,8	1,5	1,8	0,6	-0,1	0,0	0,0	-1,2	-1,5
Tjänster ³⁾	1,4	2,2	2,1	0,7	0,3	0,4	0,5	0,7	0,7	0,4	0,4	0,4	0,2
Arbetslöshet ⁴⁾													
Totalt	9,0	8,4	7,5	8,5	8,2	8,0	7,7	7,5	7,4	7,3	7,3	7,4	7,6
Under 25 år	17,5	16,3	14,9	16,5	15,9	15,9	15,2	14,8	14,8	14,7	14,6	15,1	15,5
25 år och över	7,9	7,4	6,6	7,5	7,2	7,0	6,8	6,6	6,5	6,4	6,4	6,5	6,6

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifterna avser euroområdet inklusive Slovakien.

1) Inklusive fiske, jakt och skogsbruk.

2) Inklusive tillverkning, byggverksamhet, gruvdrift och mineralutvinning, el-, gas- och vattenförsörjning.

3) Exklusive verksamhet vid internationella organisationer, utländska ambassader o.dyl.

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

ARBETSMARKNADSUTVECKLINGEN I EUROOMRÅDET 2008

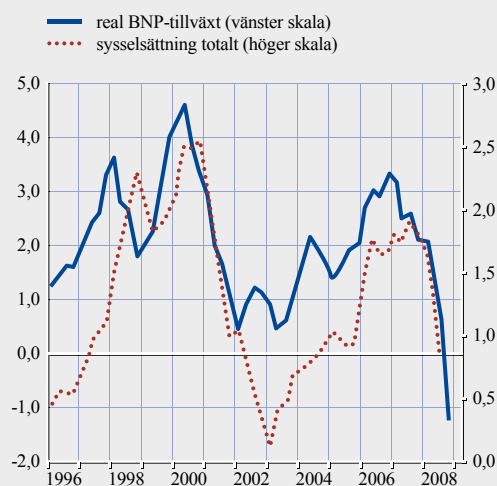
Efter en stark sysselsättningsökning och en snabbt sjunkande arbetslöshet tre år i rad dämpades utvecklingen på arbetsmarknaden i euroområdet kraftigt 2008. Under andra kvartalet 2008 började arbetslösheten att öka och nådde 8,1 procent i slutet av året, medan sysselsättningsökningen minskade till 0,8 procent i årstakt tredje kvartalet, dvs. mer än 1 procentenhet lägre än genomsnittstakten året innan. I denna ruta granskas vad som ligger bakom den svagare utvecklingen på arbetsmarknaden i euroområdet.

Utvecklingen i arbetsmarknadsvariabler brukar normalt ske med viss fördröjning i förhållande till indikatorer för den ekonomiska aktiviteten. I diagram A framgår tydligt att sysselsättningsökningen släpar efter den ekonomiska tillväxten. Vid en vikande efterfrågan vet företagen inte till att börja med om den är tillfällig eller kommer att hålla i sig. De brukar därför bibehålla sin produktionsnivå och antalet anställda och därmed bygga upp lager av osålda varor. Om den vikande nedgången visar sig bli utdragen, måste företagen sluta med att bygga upp alltför stora lager och börja dra ner sin produktion. De brukar emellertid i allmänhet fortfarande behålla arbetsstyrkan. När arbetsgivare känner sig osäkra över en nedgångs sannolika styrka eller varaktighet, är det troligt att de anpassar arbetsinsatsen genom att ändra arbetstiden snarare än antalet anställda. Anledningen till detta är uppenbar: på grund av de höga kostnaderna för att rekrytera, utbilda och säga upp personal vill arbetsgivare inte "skriva av" sina investeringar i personal förrän de är övertygade om att en nedgång på en produktmarknad med all sannolikhet kommer att hålla i sig. Följaktligen föredrar företagen att bibehålla sin arbetsstyrka och i stället dra ner på produktionen genom att minska kapacitetsutnyttjandet (t.ex. att minska antalet arbetade timmar eller minska arbetsinsatsen per anställd). Även om det inte omedelbart framgår av de senaste kvartalsuppgifterna (p.g.a. den snedvridande effekten av den tidiga påsken 2008), tycks ökningstakten i antalet arbetade timmar till viss del ha minskat under 2008 (se diagram B). Det genomsnittliga antalet arbetade timmar under första halvåret 2007 och de arbetade under första halvåret 2008 visar på en skarp nedgång i ökningstakten för antalet totala arbetade timmar (från ca 1,7 procent, uppräknat till årstakt, första halvåret 2007 till något över 1,2 procent första halvåret 2008; se den prickade linjen). Under 2008 tycks dessutom antalet timmar, snarare än arbetsstyrkan, ha spelat en allt viktigare roll för att bestämma utvecklingen i ökningen av antalet totala timmar jämfört med föregående år.

Det är först när arbetsgivarna räknar med att den vikande efterfrågan och den nödvändiga neddragningen av produktionen kommer att bli utdragen och omfattande som en kraftig minsk-

Diagram A Real BNP-tillväxt och total sysselsättningsökning i euroområdet

(årliga procentuella förändringar)



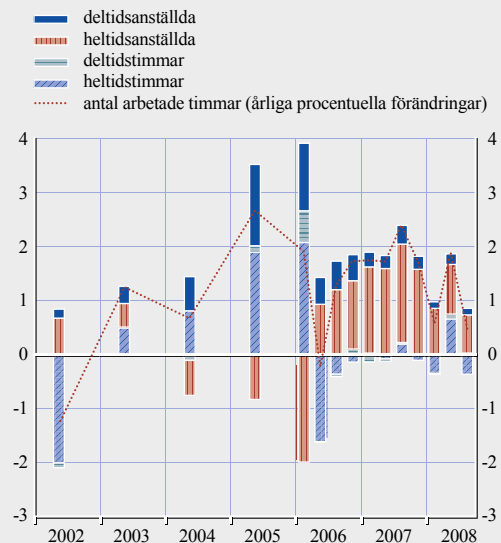
Källa: Eurostat.

ning av arbetsstyrkan kan observeras, i samband med att företagen försöker dra ner på arbetskostnaderna. En märkbart minskad efterfrågan på arbetskraft kommer sannolikt att först drabba kategorier av arbetstagare med mer flexibla arbetsförhållanden, t.ex. tillfälligt anställda, som inte är lika kostsamma att säga upp. Det finns i dag starka empiriska bevis för att utvecklingen i fråga om tillfälligt anställda uppvisar andra mönster än utvecklingen för tillsvidareanställda under perioder av svagare aktivitet och ekonomisk nedgång.¹ Som ofta är fallet under de tidiga stadierna av en ekonomisk nedgång, minskade ökningen av antalet tillfälligt anställda snabbare än ökningen av antalet tillsvidareanställda under 2008 (se diagram C).

Under en nedgång kommer troligtvis även antalet deltidsanställda att öka, och det av flera skäl. För det första kan en svagare ekonomisk aktivitet leda till förändringar av ekonomins struktur, däribland en förskjutning mot sektorer som normalt har en högre andel deltidsanställda. För det andra kan arbetsgivare anpassa antalet arbetade timmar till variationer i produktionen, genom att omvandla tidigare heltidsjobb till deltidsjobb.² För det tredje kan arbetstagare som skulle föredra att jobba heltid tvingas att överväga deltidsjobb eftersom de inte kan hitta ett heltidsjobb. Slutligen kanske nya arbetstagare ger sig in på arbetsmarknaden när hushållsmedlemmar tar deltidsjobb för att kompensera för att den huvudsakliga familjeförsörjaren har blivit arbetslös eller tvingats gå ner till deltid.³ Dessa konjunkturreffekter är emellertid inte alltid så lätta att identifiera i statistiken eftersom ökningen av antalet deltidsjobb har följt en tydlig långsiktig upptriktad trend i euroområdet, vilket till stor del beror på arbetsmarknadsreformer

Diagram B Fördelning av ökningen av antalet arbetade timmar

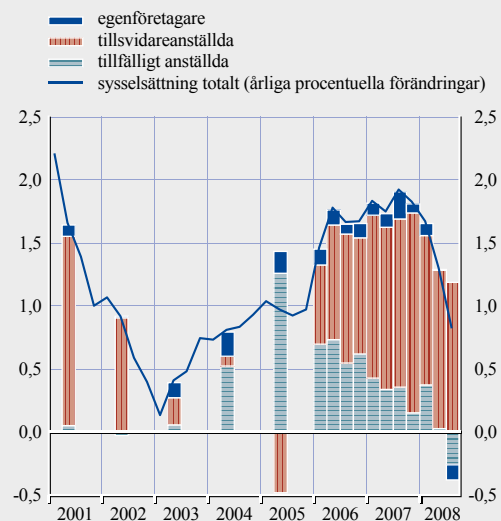
(i procentenheter, om inget annat anges)



Källa: Eurostat.

Diagram C Fördelning av sysselsättningsökningen på olika anställningsformer

(i procentenheter, om inget annat anges)



Källa: Eurostat.

- 1 Se till exempel S. Bentolila och G. Saint-Paul, "The macroeconomic impact of flexible labor contracts, with an application to Spain", *European Economic Review*, Vol. 36, 1992, s. 1013; B. Holmlund och D. Storrie, "Temporary work in turbulent times: the Swedish experience", *Economic Journal*, Vol. 112, juni 2002, s. F245.
- 2 För det mesta skiljer Eurostats arbetskraftsenkät (Labour Force Survey) mellan heltids- och deltidsanställningar på grundval av respondenternas bedömningar.
- 3 Se till exempel H. Buddelmeyer et al., "Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis", *Working Paper Series*, No 872, ECB februari 2008.

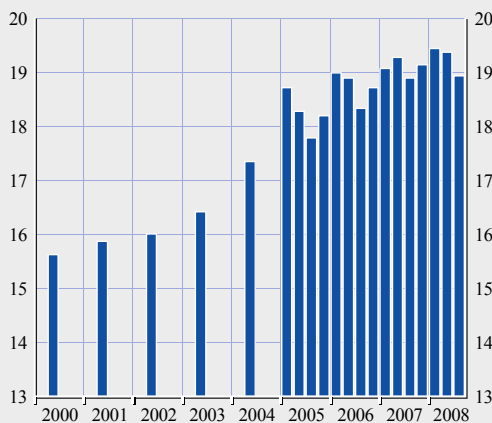
som syftar till att främja ett ökat arbetskraftsdeltagande (se diagram D).

Dessutom är det sannolikt att det potentiella utbudet av arbetskraft växer i långsammare takt vid en ekonomisk nedgång. Det är ett välkänt fenomen att vissa arbetstagare drar sig för att söka jobb när de märker att antalet tillgängliga jobb minskar. De specifika drag som utmärker den aktuella nedgången kan leda till en viss förflyttning av arbetstagare bort från de sektorer som drabbas hårdast av nedgången (t.ex. finansiella tjänster, fastighetsbranschen, byggverksamhet och bilindustrin), samtidigt som den obalans som följer av detta – eftersom det tar tid för människor att omskola sig och flytta – kan leda till ett minskat arbetskraftsutbud. Om man ser framåt kan konjunkturnedgångar ha en negativ långsiktig effekt på ökningen av arbetskraftsutbudet genom att det uppstår kompetensförluster. Detta problem blir särskilt akut om personer är arbetslösa en längre tid: ju längre de går arbetslösa desto mer utestängda blir de från arbetsmarknaden. I takt med att det blir allt svårare för dessa människor att hitta ett jobb kommer den långsiktiga arbetslösheten sannolikt att öka.

Under sådana omständigheter krävs arbetsmarknadsåtgärder för att undvika en strukturell försämring av arbetslöshetsnivåer och en minskning av arbetskraftsdeltagandet på lång sikt. Detta innebär sådana politiska åtgärder som stöder löneflexibilitet och främjar en måttlig löneutveckling, inte minst genom att avskaffa eller ompröva löneindexeringsmekanismer. Sådana åtgärder skulle minska kostnadstrycket på företagen, öka konkurrensen och stödja sysselsättningen. Reformen som främjar effektiviteten i aktiva arbetsmarknadsåtgärder skulle göra det lättare för arbetslösa att utbilda eller omskola sig och hitta nya jobb. När det gäller de som har en anställning skulle åtgärder som ger ökade möjligheter att finjustera arbetstiden ge företagen ett visst spelrum att minska antalet arbetade timmar utan att förlora personal till följd av uppsägningar. Arbetsmarknadsreformer måste genomföras i syfte att förbättra euroområdets ekonomiska motståndskraft mot krisen och skapa gynnsamma förhållanden för återhämtning, långsiktig ekonomisk tillväxt och sysselsättningskapande.

Diagram D Deltidsanställda i euroområdet

(i procent av den totala sysselsättningen)



Källa: Eurostat.

läget. Enligt Europeiska kommissionens interimsprognos i januari 2009 försämrades det genomsnittliga saldoto i de offentliga finanserna i euroområdet från -0,6 procent av BNP 2007 till -1,7 procent 2008 (se tabell 5). Det ökade underskottet beror på lägre inkomster, som även är en följd av skattesänkningar, och stora primära utgifter, i samband med försämrad ekonomisk aktivitet. De statliga ingripanden som gjordes för

att stabilisera det finansiella systemet hade endast en försumbar effekt på underskottet för 2008.

I Irland, Grekland, Spanien, Frankrike och Malta översteg det offentliga underskottet referensvärdet på 3 procent av BNP under 2008, jämfört med 2007 då endast Grekland hade ett högre underskott än 3 procent av BNP. I höstrapporten 2008 reviderade Eurostat upp Greklands

Tabell 5 Läget i de offentliga finanserna i euroområdet och euroländerna

(procent av BNP)

Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-)

	2006	2007	2008
Belgien	0,3	-0,3	-0,9
Tyskland	-1,5	-0,2	-0,1
Irland	3,0	0,2	-6,3
Grekland	-2,8	-3,5	-3,4
Spanien	2,0	2,2	-3,4
Frankrike	-2,4	-2,7	-3,2
Italien	-3,4	-1,6	-2,8
Cypern	-1,2	3,4	1,0
Luxemburg	1,3	3,2	3,0
Malta	-2,3	-1,8	-3,5
Nederländerna	0,6	0,3	1,1
Österrike	-1,5	-0,4	-0,6
Portugal	-3,9	-2,6	-2,2
Slovakien	-3,5	-1,9	-2,2
Slovenien	-1,2	0,5	-0,9
Finland	4,1	5,3	4,5
Euroområdet	-1,3	-0,6	-1,7

Offentliga sektorns bruttoskuld

	2006	2007	2008
Belgien	87,8	83,9	88,3
Tyskland	67,6	65,1	65,6
Irland	24,7	24,8	40,8
Grekland	95,9	94,8	94,0
Spanien	39,6	36,2	39,8
Frankrike	63,6	63,9	67,1
Italien	106,9	104,1	105,7
Cypern	64,6	59,4	48,1
Luxemburg	6,6	7,0	14,4
Malta	63,8	61,9	63,3
Nederländerna	47,4	45,7	57,3
Österrike	62,0	59,5	59,4
Portugal	64,7	63,6	64,6
Slovakien	30,4	29,4	28,6
Slovenien	26,7	23,4	22,1
Finland	39,2	35,1	32,8
Euroområdet	68,3	66,1	68,7

Källa: Europeiska kommissionen.

Anm. Uppgifterna baseras på definitionerna i ENS 95. I kommissionens prognos inkluderar genomsnittet för euroområdet Slovakien, som anslöt sig till euroområdet den 1 januari 2009.

budgetunderskott under 2007 till 3,5 procent av BNP, från 2,8 procent i vårrapporten 2008. Orsaken var en korrigering av redovisningen av EU-bidrag och förbättrad täckning av extrabudgetära medel, kommun- och socialförsäkringsmedel. En jämförelse mellan siffrorna för 2008 och budgetmålen i de uppdaterade stabilitetsprogram som offentliggjordes i slutet av 2007 och början av 2008, visar att det genomsnittliga saldot i euroområdet missade målet med 0,8 procentenheter av BNP.

Till följd av det försämrade läget i ekonomin och de offentliga finanserna samt statliga ingripanden för att stabilisera det finansiella systemet, ökade den offentliga genomsnittliga skuldkvoten i euroområdet från 66,1 procent av BNP 2007 till 68,7 procent av BNP 2008. Skuldökningen kan till och med komma att bli ännu större, beroende på Eurostats statistiska behandling av de finansiella räddningsaktionerna, vilket ännu inte är fastställt (se ruta 7). I synnerhet ökade den offentliga skulden kraftigt i länder

som gjorde stora ingripanden för att undsätta finansinstitut eller som drabbades av en kraftig makroekonomisk nedgång. Den årliga ökningstakten i statens utgivning av räntebärande värdepapper i euroområdet under 2008 ökade kraftigt jämfört med 2007, medan ränteskillnaden mot Tyskland för statsobligationer ökade kraftigt för vissa länder (se ruta 6).

depapper i euroområdet under 2008 ökade kraftigt jämfört med 2007, medan ränteskillnaden mot Tyskland för statsobligationer ökade kraftigt för vissa länder (se ruta 6).

Ruta 6

UTVECKLINGEN I UTGIVNINGEN AV RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER OCH SKILLNADER I OBLIGATIONSRÄNTOR I EUROOMRÅDET

Den årliga tillväxttakten för utestående räntebärande värdepapper uppgick till 8,0 procent 2008. Trots att detta är en mycket kraftig ökning jämfört med 2,8 procent 2007 (se tabell A)¹ är den jämförbar med takten under tidigare perioder av långsammare ekonomisk tillväxt. Denna tillväxt i nettoutgivningen av räntebärande värdepapper, tillsammans med den skarpa nedgången i BNP-tillväxten 2008, speglades också i den försämrade offentliga skuldkvoten för euroområdet, som ökade från 66,1 procent 2007 till 68,7 procent 2008.²

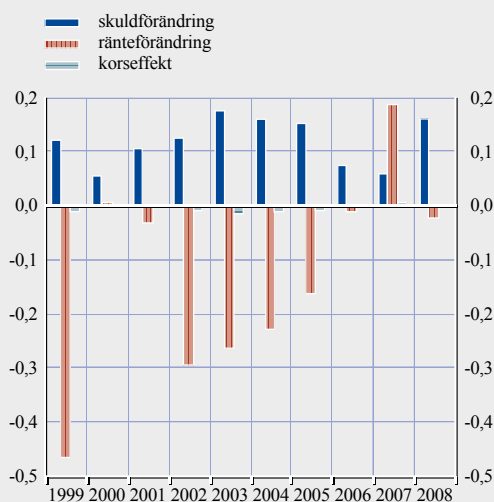
Om man tittar på den totala utgivningen under 2008 var aktiviteten på primärmarknaden för euroområdets korta räntebärande värdepapper förvånansvärt kraftig. Detta beror delvis på att avkastningskurvan fick en brantare lutning under 2008, vilket gör kortsiktig finansiering relativt billigare. Detta är något som även har kännetecknat andra perioder av långsammare ekonomisk tillväxt med sjunkande korta räntor. Till följd av detta utgjorde långfristiga värdepapper för ca 88,7 procent av utestående räntebärande värdepapper under 2008, vilket var den lägsta nivån sedan starten av etapp tre av EMU (se tabell B).

1 Ökningstakten beräknas på grundval av finansiella transaktioner och exkluderar därför omklassificeringar, omvärderingar, växelkursvariationer och andra förändringar som inte är en följd av transaktioner. För närmare information, se Tekniska anmärkningar för tabeller 4.3 och 4.4 i avsnittet "Statistik för euroområdet" i ECB:s månadsrapport.

2 Den 1 januari 2009 uppskattades den potentiella direkta effekten av aviserade statliga åtgärder till stöd för banksektorn på euroområdets offentliga skuld till 284,6 miljarder euro (ca 3 procent av euroområdets BNP).

Diagram A Dekomponering av förändringar i räntebetalningar under perioden 1999–2008

(i procent av BNP; årsdata)



Källa: Europeiska kommissionen (AMECO-databasen).

Tabell A Årlig tillväxttakt för räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn i euroområdet

(procent; vid periodens slut)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Den offentliga sektorn, totalt	3,4	2,7	3,3	5,0	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,0
Långfristiga	5,6	3,6	2,8	3,9	4,8	6,2	5,5	3,4	2,3	3,6
Fast ränta		5,2	5,6	4,6	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,6
Rörlig ränta		-2,5	-13,4	-4,5	-1,6	7,0	8,3	3,0	5,4	3,5
Kortfristiga	-16,5	-7,1	8,7	18,5	13,6	2,1	-4,0	-8,8	9,5	62,6

Källa: ECB.

Tabell B Utestående räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn i euroområdet; fördelning

(procent av den offentliga sektorns totala utgivning av räntebärande värdepapper; vid periodens slut)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Staten	96,9	96,7	96,3	95,5	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	93,5
Långfristiga värdepapper	89,3	89,8	89,0	87,3	85,9	85,8	86,0	86,5	86,1	82,7
Kortfristiga värdepapper	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,5	7,8	6,8	7,1	10,8
Övrig offentlig sektor	3,1	3,3	3,7	4,5	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	6,5
Långfristiga värdepapper	3,0	3,2	3,6	4,4	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4	6,0
Kortfristiga värdepapper	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5
Offentlig sektor, totalt										
Långfristiga	92,3	93,0	92,6	91,7	91,0	91,4	92,1	92,9	92,5	88,7
Fast ränta	79,2	81,1	82,5	82,1	82,2	82,7	83,2	84,0	83,3	79,9
Rörlig ränta	10,6	10,0	8,8	8,1	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	7,8
Kortfristiga	7,7	7,0	7,4	8,3	9,0	8,6	7,9	7,1	7,5	11,3
Offentlig sektor, totalt, i miljarder euro	3 453,4	3 549,1	3 775,5	3 949,4	4 151,7	4 386,7	4 604,8	4 706,6	4 836,7	5 239,6

Källa: ECB.

I diagram A delas förändringen i räntebetalningarna upp enligt följande: i) en effekt som härrör från förändringar i statsskulden, ii) en effekt som uppstår till följd av ränteförändringar och iii) en resterande korseffekt.³ Ränteutgifterna ökade med ca 0,2 procentenheter av BNP 2008. Detta berodde främst på en ökning av skuldnivån, medan effekten av räntenedgångar och kors-effekter var marginella.

Efter det att den finansiella turbulensen bröt ut i augusti 2007 ökade skillnaderna mellan de långa statsobligationsräntorna i euroområdet och den tyska motsvarigheten kraftigt 2008, särskilt under årets andra hälft. Detta framgår i diagram B som visar skillnader i statsobligationsräntor mot Tyskland för åtta euroländer (Belgien, Irland, Grekland, Spanien, Frankrike, Italien, Nederländerna och Portugal). Skillnaderna mellan statsobligationsräntorna i euroländerna speglar i hög grad skillnader i kreditrisk och likviditetspremier.

För det första, för att hantera den ökande finansiella turbulensen under andra halvåret 2008 tillkännagavs vid euroländernas toppmöte i Paris den 12 oktober samordnade räddningspaket, inklusive garantier på interbankmarknaden, kapitalinjektioner till banker och köp av bankers riskfyllda tillgångar. Den förväntade bördan på de offentliga finanserna av sådana åtgärder kan ha ökat den upplevda risken för betalningsinställelser i fråga om statsobligationer. Kreditriskpremierna ökade i alla euroländer, om än i varierande grad, vilket framgår i diagram C som visar CDS-spreadar (credit default swap).⁴

För det andra, under större delen av 2008 speglade ändringarna i statsobligationsräntorna i euroområdet också en s.k. flykt till kvalitet bland investerare. Denna flykt präglades också av större

3 Förändringen i de nominella räntebetalningarna, I, kan delas upp enligt följande:

$$\Delta I = \Delta B \times i + \Delta i \times B + \Delta B \times \Delta i$$

$\left\{ \begin{array}{l} \text{Effekt via} \\ \text{förändring} \\ \text{av skuld} \end{array} \right.$

 $\left\{ \begin{array}{l} \text{Effekt via} \\ \text{ränteförändring} \end{array} \right.$

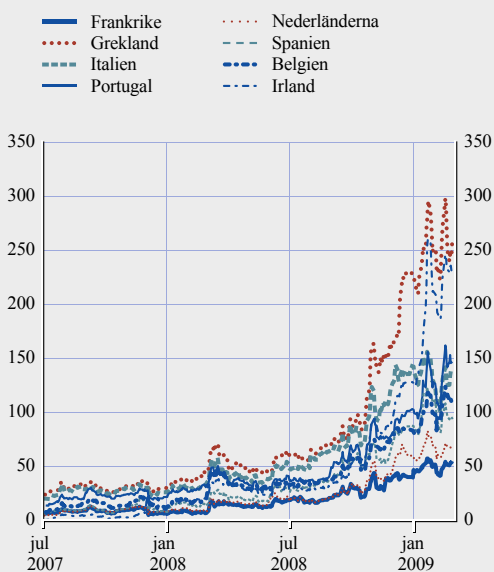
 $\left\{ \begin{array}{l} \text{Korseffekt} \\ \text{(resterande)} \end{array} \right.$

där B är den offentliga sektorns nominella skuld och i är den genomsnittliga implicita räntan (I/B).

4 Statliga CDS-spreadar har den fördelen att de inte snedvrids av förändringar i benchmarkobligationer i de berörda länderna, inte påverkas av någon obalans mellan löptider för inlåning och utlåning (maturity mismatch) och har en tendens att vara mer följ samma för marknadsförändringar.

Diagram B Skillnader i statsobligationsräntor mot tyska statsobligationer

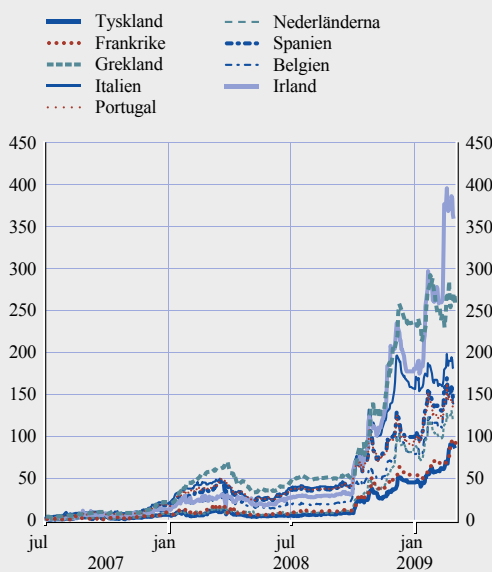
(dagliga uppgifter; i punkter)



Källa: Thomson Financial Datastream.
Anm. Tioåriga statsobligationer

Diagram C CDS-kontrakt med statsobligationer som referenstillgångar

(dagliga uppgifter; i punkter)



Källa: Thomson Financial Datastream.
Anm. CDS-kontrakt med 5 års löptid.

urskillning från investerarnas sida när det gäller vilka placeringar som betraktades som säkra respektive mindre säkra. Tyska obligationer betraktas generellt som de mest likvida av alla statsobligationer i euroområdet, vilket medförde att dessa lockade till sig de största flödena, vilket delvis förklarar de ökade skillnaderna i statsobligationsräntor gentemot Tyskland, även när länder ansågs ha identiska eller till och med bättre utsikter för de offentliga finanserna⁵.

⁵ Se rutan med rubriken "Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads" i ECB:s månadsrapport från november 2008.

Enligt Europeiska kommissionens bedömningar försämrades det genomsnittliga strukturella saldot (dvs. det konjunkturrensade saldot utan beaktande av engångsåtgärder och andra tillfälliga åtgärder) i euroområdet under 2008 med 0,7 procentenheter till -2,3 procent av BNP. Denna försämring stod för mer än hälften av ökningen av det genomsnittliga offentliga underskottet, vilket tyder på att konjunkturvillkoren (i genomsnitt) hade en mer begränsad effekt. Dessutom förelåg en gynnsam "sammansättningseffekt". Ökningen av skatteintäkterna till följd av löneutvecklingen och hushållens (nominella) konsumtion fortsatte att

understödja skatteintäkterna i vissa länder, trots det totalt sett försämrade ekonomiska läget. Det bör emellertid noteras att bedömningar av det strukturella saldot för närvarande är mycket osäkra och senare kan komma att revideras. Bland euroländerna uppnådde endast Cypern, Luxemburg, Nederländerna och Finland sina medelfristiga budgetmål, medan Spanien och Slovenien gled längre bort från sina.

ÅTGÄRDER FÖR ATT MÖTA FINANSKRISEN OCH DEN EKONOMISKA NEDGÅNGEN

I oktober 2008 enades euroländerna och Storbritannien om samordnade åtgärder för att stabilisera

sera finanssektorn, genom bl.a. rekapitalisering av finansinstitut och låne- och insättningsgarantier, vilka senare godkändes av Europeiska rådet. Det är mycket svårt att bedöma effekterna av dessa ingripanden på de offentliga finanserna i euroområdet (se även ruta 7). Den 1 januari 2009 uppskattades den potentiella direkta effekten av aviserade statliga stöd till banksektorn på euroområdets offentliga skuld till 284,6 miljarder euro (ca 3 procent av euroområdets BNP), och effekten på statliga ansvarsförbindelser uppskattades till cirka 19 procent. Den effekt som dessa åtgärder hade på underskottet i de offentliga finanserna i euroområdet för 2008 ansågs försumbar.

För att möta den allvarliga ekonomiska nedgången godkände Europeiska rådet vid sitt möte den 11–12 december 2008 en ekonomisk återhämtningsplan för Europa. Enligt denna plan ska de enskilda EU-medlemsstaterna bidra med 170 miljarder euro till ett finanspolitiskt stimulanspaket värt totalt 200 miljarder euro (1,5 procent av EU:s BNP) och återstoden finansieras via EU:s budget och Europeiska investeringsbanken. Denna samordnade insats av medlemsstaterna syftar till att främja en ekonomisk återhämtning genom att stärka den samlade efterfrågan och öka ansträngningarna att genomföra Lissabonstrategins strukturreformer. Det kan, beroende på den nationella situationen, handla om att öka de offentliga utgifterna, minska skattetrycket, minska de sociala utgifterna, stödja vissa kategorier av företag eller stödja hushållen. Europeiska rådet bekräftade samtidigt sitt totala engagemang för genomförandet av stabilitets- och tillväxtpakten och för hållbara offentliga finanser. Medlemsstaterna uppmanades att så snart som möjligt återgå till sina budgetmål på medellång sikt.

Flera euroländer vidtog finanspolitiska åtgärder för att stimulera den samlade efterfrågan. Hösten 2008 antog den tyska regeringen ett åtgärds paket, främst på budgetens inkomstsida, motsvarande 1,3 procent av BNP för 2009 och 2010. I början av 2009 offentliggjorde regeringen ett andra stimulanspaket, som uppgick till ca 2 procent av BNP och omfattade ytterligare åtgärder

under samma tvåårsperiod. I Frankrike aviserades åtgärder till ett värde av ca 1,5 procent av BNP i slutet av 2008 för perioden 2009–2011, däribland ökade offentliga investeringar och stöd till små företag och särskilda industrier. Under 2008 vidtog den italienska regeringen expansiva åtgärder, främst på utgiftssidan, som motsvarade en halv procentenhet av BNP för 2009 och 2010. Effekten av dessa åtgärder på nettoupplåningen väntas i stort sett uppvägas av kompensationsåtgärder. Under första halvåret 2008 vidtog Spanien ett antal skatteåtgärder för att stimulera ekonomin och ytterligare offentliga investeringsplaner aviserades i november, motsvarande mer än 3 procent av BNP under perioden 2008–2010. De flesta andra länder antog också omfattande finanspolitiska stimulansåtgärder.

Även om det inte går att göra någon ingående bedömning av stimulanspolitiken förrän man känner till de exakta åtgärderna och deras genomförande, står det klart att regeringarnas nuvarande avsikter är förenade med vissa risker (se även ruta 8). Ökande underskott kan undergräva förtroendet för de offentliga finansernas hållbarhet, särskilt eftersom möjligheten att dra tillbaka stimulansåtgärderna i flera fall inte tas upp och kan visa sig vara mycket svårt. Den kraftiga ökningen i ränteskillnaden mot Tyskland för statsobligationer utgör ett varnings-tecken för att finansmarknaderna följer utvecklingen av de potentiella riskerna mycket noga. Effektiviteten i stimulansåtgärderna kan ibland ifrågasättas, eftersom en lång rad åtgärder har planerats. Inte alla åtgärder har ett tydligt samband med ursprunget till de rådande ekonomiska problemen och vissa kan spegla politiska kompromisser snarare än ekonomiska hänsyn. Statliga ingripanden medför även en risk för att de ekonomiska aktörernas beteende snedvrids.

YTTERLIGARE FÖRSÄMRING AV DE OFFENTLIGA FINANSERNA VÄNTAS UNDER 2009

En ytterligare försämring av de offentliga finanserna i euroländerna förväntas under 2009. Enligt Europeiska kommissionens interimsprogno, som inkluderar de tillgängliga uppdateringarna av stabilitetsprogrammen i slutet av 2008 och början av 2009, förväntas det genom-

FINANSKRISENS FÖLJDER PÅ DEN OFFENTLIGA SEKTORNS UNDERSKOTT OCH SKULD SOM BEROR PÅ DEN STATISTISKA REDOVISNINGEN

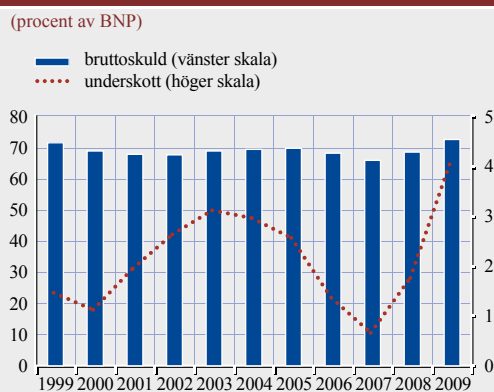
För att hantera den globala finanskrisen och konsekvenserna för europeiska finansiella institutioner vidtar europeiska regeringar, centralbanker och andra myndigheter åtgärder för att stabilisera finansmarknaderna och ekonomin i allmänhet. De statliga stödåtgärderna inbegriper (delvis) förstatliganden, kapitalinjektioner (rekapitaliseringar), förvärv och/eller byte av finansiella tillgångar och tillhandahållandet av garantier (för insättningar och bankers nya emissioner av skuldinstrument samt på interbankmarknaden).

Den offentliga sektorns underskott och skuld, som är de viktigaste finanspolitiska variabler som övervakas inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten, redovisas i enlighet med de europeiska redovisningsregler som går under namnet Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 ("ENS 95"), och handboken om offentliga underskott och skulder ("ESA 95 Manual on government deficit and debt"). Europeiska kommissionen (Eurostat) har dessutom utarbetat metodiska riktlinjer för hur ovanstående statliga åtgärder ska redovisas som bygger på ENS 95 och handboken i syfte att säkerställa att statistiken över det offentliga underskottet och skulden sammanställs på ett konsekvent och enhetligt sätt i alla medlemsstater. Under detta arbete har Eurostat samrått med kommittén för valuta-, finans- och betalningsbalansstatistik (som består av företrädare för EU-medlemsstaternas nationella statistikmyndigheter och centralbanker samt företrädare för Europeiska kommissionen och ECB) för att fastställa hur redovisningsreglerna bör tillämpas. I varje enskilt fall måste ett antal frågor besvaras, för att besluta om den lämpligaste redovisningen:

- Omfattas de enheter som inrättats för att rekapitalisera finansinstitut eller tillhandahålla garantier till finansinstitut av den offentliga sektorn i nationalräkenskaperna? Om så är fallet kommer deras underskott och skuld att öka statsskulden.
- Har staten köpt ägarandelar i finansinstitut till marknadspris, vilket innebär att en finansiell tillgång har förvärvats (utan någon effekt på underskottet), eller bör en del av det belopp som injicerats i finansinstitut betraktas som en kapitalöverföring (ett stöd)?
- Om staten lånar ut pengar till ett finansinstitut, har finansinstitutet ett åtagande att betala ränta och att återbetala lånet? Om inte bör detta redovisas som en kapitalöverföring och inte som en finansiell transaktion.
- Om staten övertar delar av ett finansinstituts skulder och i gengäld erhåller ägarandelar i finansinstitutet, är värdet av andelarna detsamma som värdet av skulderna? Om inte betraktas (en del av) övertagandet av skulder som en kapitalöverföring vilket har en negativ inverkan på det offentliga budgetsaldot.
- Vid vilken tidpunkt är det troligt att statliga garantier tas i anspråk, så att de kan inverka på underskottet och skulden vid den tidpunkt de beviljas? I normala fall påverkar garantier endast underskottet och skulden när de tas i anspråk.
- Om ett finansinstitut helt förstatligas, bör det omklassificeras till den offentliga sektorn? Huvudregeln är att det blir ett offentligt ägt företag, men inte ett offentligt organ. Om emellertid staten inrättar en särskild enhet som ska förvärva andelar i ett finansinstitut så kan denna enhet behöva klassificeras inom den offentliga sektorn om den inte är självständig eller om den inte anses ägna sig åt en marknadsaktivitet.

Eurostat kommer att publicera preliminär statistik över den offentliga sektorns underskott och skuld för EU:s medlemsländer under andra hälften av april 2009.

Diagram 32 Utvecklingen i de offentliga finanserna, 1999–2009



Källa: Europeiska kommissionen (AMECO-databasen).
Anm. Genomsnittet för euroområdet omfattar 16 länder, per den 1 januari 2009; definitioner enligt ENS 95; underskott omfattar inte UMTS-intäkter.

snittliga underskottet i de offentliga finanserna i euroområdet att öka med 2,3 procentenheter till 4,0 procent av BNP (se diagram 32). De offentliga utgifterna förväntas öka med 2,1 procentenhet av BNP och intäkterna minska med 0,1 procentenhet av BNP. Den genomsnittliga offentliga skuldkvoten i euroområdet förväntas öka under 2009, med 4,0 procentenheter, till 72,7 procent av BNP.

En försämring av saldot i de offentliga finanserna förväntas i alla euroländer utom Malta, enligt kommissionens interimsprognoz. Irland, Grekland, Spanien, Frankrike, Italien, Portugal och Slovenien förväntas överskrida eller ligga kvar över referensvärdet på 3 procent av BNP under 2009, i vissa fall med bred marginal. I Belgien och Österrike förväntas underskottet ligga på referensvärdet på 3 procent och i Tyskland och Slovakien strax under. Det finns en uppenbar risk att de faktiska utfallen blir ännu sämre än väntat.

FOKUS PÅ HÅLLBARA OFFENTLIGA FINANSER AVGÖRANDE

De försämrade budgetresultaten och de mycket osäkra utsikterna kommer att ställa finanspolitiken i euroområdet inför stora prövningar. Pressen på de offentliga finanserna kommer från fyra olika håll. För det första ökar underskotten

kraftigt till följd av verkan av automatiska stabilisatorer i den makroekonomiska nedgången. För det andra kan, utöver uteblivna oväntade inkomster de senaste åren, ytterligare inkomstbortfall uppstå till följd av bland annat kraftiga prisfall på finansiella tillgångar samt prisfall på bostadsmarknaden i vissa länder. För det tredje är statliga ingripanden inom den finansiella sektorn för att förhindra en kris inom hela banksystemet och långt allvarigare makroekonomiska störningar förknippade med avsevärda risker för de offentliga finanserna. För det fjärde sätter simulansåtgärder för att motverka den ekonomiska nedgången tryck på utsikterna för de offentliga finanserna.

Under dessa förhållanden är det absolut nödvändigt att upprätthålla budgetdisciplin och ha ett medelfristigt perspektiv. En förutsättning för att behålla allmänhetens förtroende för de offentliga finansernas hållbarhet är att skydda integriteten i EU:s regelbaserade finanspolitiska ramverk. Det är därför avgörande att samtliga berörda parter fullgör sitt åtagande att tillämpa stabilitets- och tillväxtpakten, som ger den flexibilitet som krävs för att hantera negativa ekonomiska förhållanden.

De omfattande simulanspaket som har antagits 2008 och i början av 2009 bidrar till obalanserna i de offentliga finanserna i euroområdet. För att inte undergräva förtroendet för de offentliga finansernas hållbarhet krävs trovärdiga utfästelser om att stimulansåtgärderna ska upphöra så snart som möjligt. Vid genomförandet av stimulanspaketerna måste noggranna överväganden om åtgärdernas kvalitet göras för att säkerställa deras effektivitet. Beslutsamma insatser i euroländerna för att uppnå och upprätthålla sunda offentliga finanser är också nödvändiga för att hantera det utgiftstryck som den åldrande befolkningen medför de kommande årtiondena. Bindande medelfristiga finanspolitiska ramar på nationell nivå kan – om de är rätt utformade och tillämpas strikt – komplettera EU:s finanspolitiska ramar enligt stabilitets- och tillväxtpakten och främja ett snabbt återvändande till de medelfristiga budgetmålen (se även ruta 8).

FINANSKRISEN OCH DE OFFENTLIGA FINANSERNA

Det är en viktig politisk utmaning att förhindra att finanskrisen och konjunkturedgången undergräver förtroendet för de offentliga finanserna och deras hållbarhet. Genom EU:s stabilitets- och tillväxtpakt fastställs lämpliga ramar för budgetpolitik och ett samordnat agerande i såväl goda som dåliga tider. Under de första tio åren var tillämpningen av pakten visserligen något ojämn, men när det gäller att undvika stora budgetunderskott och växande statsskulder har utvecklingen i EU totalt sett ändå varit betydligt bättre än under decennierna innan pakten trädde i kraft¹.

Ett försummat tillfälle gör att budgetutmaningen blir onödigt tung

När finanskrisen och konjunkturedgången började hade många euroländer svaga offentliga finanser. Regeringarna i dessa länder tog inte tillfället i akt de närmast föregående åren att konsolidera sina budgetar med hjälp av de oförutsedda inkomster som hade flödat in. De argument som fördes fram i ECB:s årsrapport 2007 är fortfarande giltiga och har till och med blivit ännu starkare². ECB underströk då att en viktig lärdom från 2000–2001 var att inkomstutsikterna snabbt kan förändras. Erfarenheterna visar faktiskt att volatiliteten är större i den offentliga sektorns inkomster än i dess utgifter och dessutom större än i konjunkturcykeln. Eftersom det samtidigt är svårt att förutse när BNP-tillväxten kan vända är det därför ett starkt skäl att vara extra försiktig när tiderna är goda och att använda oförutsedda inkomster till att snabbare få ner underskott och skuldsättning i stället för att öka utgifterna³. Det kan ge länderna ett statsfinansiellt manöverutrymme så att de klarar av oförutsedda inkomstminskningar och extra utgifter om läget förändras. Ett av de finanspolitiska misstag som begicks före och under perioden 2000–2001 var att budgetförbättringar när tiderna var goda felaktigt tolkades som strukturella förbättringar och ofta användes för att öka utgifterna eller sänka skatterna.

Automatiska stabilisatorers roll

Den förändring som har skett i de offentliga finanserna efter konjunkturedgången beror i hög grad på automatiska stabilisatorer som jämnar ut konjunktursvängningarna. Detta är bra, eftersom det sker snabbt och inte påverkas av den politiska processen som kan undergräva effekten av diskretionära finanspolitiska åtgärder. Automatiska stabilisatorer får framför allt effekt omedelbart, till skillnad från åtgärder som måste fastställas, beslutas i god politisk ordning och därefter genomföras. Eftersom inkomster och, i mindre utsträckning, utgifter reagerar automatiskt på konjunkturcykeln går effekterna av automatiska stabilisatorer dessutom tillbaka av sig självt. Möjligheten för särskilda intressegrupper att lyckas skaffa sig gruppsspecifika fördelar är dessutom liten. Länder i euroområdet som följer stabilitets- och tillväxtpakten kan dra nytta av sina relativt stora automatiska stabilisatorer.

Risken för en aktivistisk finanspolitik under en finanskris

När det gäller diskretionära finanspolitiska åtgärder för att stimulera efterfrågan har det vuxit fram ett samförstånd kring att sådana åtgärder måste vidtas i rätt ögonblick och vara riktade

1 Se artikeln "Ten years of the Stability and Growth Pact" i ECB:s månadsrapport för oktober 2008.

2 Se särskilt rutan "Lärdomar som kan dras av finanspolitiken under 2000–2001" i ECB:s årsrapport 2007.

3 För en genomgång av prognosprecision och svårigheterna med vändpunkter, se M. Blix, J. Wadefjord, U. Wienecke och M. Ådahl, "How good is the forecasting performance of major institutions?" Sveriges Riksbank Economic Review, 2001:3, ss. 38–68.

för att vara effektiva, samt att de ska vara tillfälliga för att inte äventyra hållbarheten i de offentliga finanserna ännu mer. Om det inte finns en förväntan om att åtgärder som leder till ett större underskott kommer att upphävas, kan sådana åtgärder undergräva allmänhetens förtroende för de offentliga finansernas hållbarhet och leda till ett ökat försiktighetssparande, negativa reaktioner på finansmarknaderna och högre räntor och därmed motverka den avsedda expansionistiska effekten. Erfarenheterna av en aktivistisk finanspolitik i samband med oljekrisen på 1970-talet kan här tjäna som ett varnande exempel: i stället för att stimulera efterfrågan bidrog den i slutändan till att destabilisera den reala ekonomin och höja inflationstrycket och den offentliga sektorns skuldsättning, samtidigt som de positiva effekterna var små eller obefintliga.

När det gäller åtgärdernas inriktning bör de vidtas där elasticiteten är störst och att incitamentstrukturen snedvrids så lite som möjligt. Det är viktigt att tänka på kvaliteten på den finanspolitiska stimulansen, så att man vidtar de åtgärder som lägger en stabil grund för återhämtning och långsiktig tillväxt. Det är mycket viktigt att de vidtas vid rätt tidpunkt, eftersom tidigare erfarenheter har visat att diskretionära åtgärder ofta blir procykliska därför att effekterna märks först efter en betydande tidsfördröjning.

Finanspolitikens kvalitet är viktig i flera avseenden. Även om frågan om hur stor en offentlig sektor bör vara är omtvistad⁴ skulle medborgarna i euroländerna ha det minst lika gott ställt som idag, men betala mindre i skatt, om kvaliteten på de offentliga utgifterna var bättre. Det finns dessutom en del som tyder på att den offentliga sektorn kan ha vuxit på bekostnad av en högre ekonomisk tillväxt⁵. Om regeringarna i euroområdet följer stabilitets- och tillväxtpakten blir det lättare för deras ekonomier att på sikt uppnå gynnsamma effekter och skapa ett ökat välstånd för sina medborgare⁶.

4 Det finns tecken som tyder på att den offentliga sektorn i många industriländer har vuxit sig större än vad som är motiverat för att uppnå grundläggande mål. Se t.ex. A. Afonso, L. Schuknecht och V. Tanzi, "Public sector efficiency: an international comparison," *Public Choice* 123 (3-4), ss. 321-347 och A. Afonso och D. Furceri, "Government Size, Composition, Volatility and Economic Growth", Working Paper Series, No. 849, ECB, 2008.

5 Se A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht och M. Thöne, "Quality of public finances and growth," *Working Paper Series*, No 438, ECB, 2005.

6 Kostnaderna för att "slimma" den offentliga sektorn kan vara ganska begränsade om åtgärderna utformas och genomförs på rätt sätt. Se t.ex. S. Hauptmeier, M. Heipertz och L. Schuknecht, "Expenditure reform in industrialised countries: a case study approach," Working Paper Series, No 364, ECB, 2006.

2.6 UTVECKLINGEN AV VÄXELKURSER OCH BETALNINGSBALANSEN

EURON APPRECIERADE MÅTTLIGT I EFFEKTIVA TERMER 2008

Den finansoro som bröt ut på penning- och kreditmarknaderna i augusti 2007 och sedan spred sig till den reala globala ekonomin hade ett stort inflytande på utvecklingen på valutamarknaderna under 2008. Under de fyra första månaderna 2008 fortsatte euron närmare bestämt att stärkas, vilket den gjort sedan slutet av 2000, understödd av förhållandevis positiva mark-

nadsförväntningar om de relativa ekonomiska utsikterna för euroområdet. Efter en historisk toppnotering i april var den nominella effektiva växelkursen i stort sett oförändrad fram till augusti. Därefter deprecierade euron kraftigt och föll, på endast tre månader, tillbaka till nivån i mitten av 2007. Eurons kraftiga depreciering berodde främst på en revidering av marknadens förväntningar på de ekonomiska utsikterna för euroområdet – i samband med att finanskrisen fortsatte och dess globala spridning blev allt mer uppenbar – och ägde rum i en situation med ökad osäkerhet på marknaden och global riskaversion.

Mot slutet av året återhämtade sig euron kraftigt och nådde en ny historisk toppnotering den 18 december 2008. I slutet av 2008 var eurons nominella effektiva växelkurs cirka 2,5 procent högre än vid årets början och cirka 7 procent högre än genomsnittet 2007. Eurons nominella effektiva appreciering under 2008 berodde till stor del på en kraftig förstärkning mot det brittiska pundet, vilket endast delvis utjämnades av valutans försvagning mot US-dollar och den japanska yenen.

Euron apprecierade kraftigt mot US-dollar under årets första åtta månader, och nådde en rekordnotering på 1,60 US-dollar i mitten på juli. Denna appreciering drevs främst av förväntningar på en större ränteskillnad till fördel för euroområdet tillgångar, vilket speglade marknadens uppfattning om att euroområdet inte skulle påverkas lika mycket som USA av den pågående finansiella turbulensen. Från och med denna period pekade emellertid nya uppgifter på att den finansiella turbulensen som hade startat på subprimemarknaden i USA började utvecklas till en ekonomisk nedgång som drabbade alla ekonomiska områden samtidigt. Till följd av detta började euron depreciera kraftigt gentemot den amerikanska valutatan i augusti. Under hösten försvagades euron ytterligare till följd av förnyade spänningar på de globala penning- och kreditmarknaderna, och i oktober noterades den gemensamma valutatan till 1,25 US-dollar. Denna kraftiga depreciering berodde delvis på en brist på dollarlikviditet över hela världen som föranledde en betydande hemtagning av utländska investeringar och samordnade ingripanden av centralbanker. I detta läge med extremt hög riskaversion och finansiell deleveraging fann US-dollar stöd i sin internationella status. Andra tekniska och eventuellt övergående faktorer på valutamarknaderna kan också ha gett stöd för US-dollar, vilket framgår för den svagare kopplingen mellan ränteskillnader och rörelser i växelkursen mellan euron och US-dollar under denna period. I december återhämtade sig emellertid euron kraftigt då styrkan i de ovan nämnda icke-cykliska faktorer som gav stöd för dollarn under hösten klingade av och valutamarkna-

derna åter riktade uppmärksamheten mot tillväxtutsikterna och ränteskillnader i andra större ekonomiska områden. Den 31 december handlades euron för 1,39 US-dollar, dvs. cirka 5 procent lägre än i början av 2008 och cirka 6 procent högre än genomsnittet 2007.

Eurons rörelser mot den japanska yenen under 2008 följde ett liknande mönster som växelkursen för euron/US-dollar och handlades inom ett ovanligt brett intervall på 115,75–169,75 japanska yen. Volatiliteten i växelkursen mellan euron/den japanska yenen tycks inte bara ha speglat förändrade uppfattningar på marknaden om de relativa ekonomiska utsikterna, utan framför allt marknadens förväntningar om volatiliteten i tillgångspriser. Till följd av detta påverkade den senare den förväntade lönsamheten i carryhandeln, dvs. handel där investerare lånar lågräntevalutor (som yen) för att köpa högräntevalutor. I allmänhet minskar en ökning av yens förväntade volatilitet dess dragningskraft som finansieringsvaluta för carryhandel, och tenderar att sätta uppåtriktade tryck på yenen och nedåtriktade tryck på högräntevalutor. Faktum är att den implicita volatiliteten i växelkursen mellan euron/japanska yenen – mätt genom indikatorer baserade på optionspriser – svängde kraftigt under 2008 med en topp i oktober och en efterföljande dämpning. Dessa extremt volatila förhållanden på valutamarknaden var den främsta anledningen till eurons inledande appreciering och följande kraftiga depreciering gentemot yenen under 2008. Den 31 december 2008 handlades euron för 126,14 japanska yen, dvs. cirka 23 procent lägre än i början av året och cirka 22 procent lägre än genomsnittet 2007.

Euron fortsatte också att kraftigt stärkas mot det brittiska pundet under 2008, med 28,5 procent vid årets slut, jämfört med en appreciering på 9 procent 2007. Den 29 december handlades euron för 0,98 brittiska pund, den högsta nivån sedan den gemensamma valutatan infördes 1999. Pundets kraftiga försvagning, särskilt de sista månaderna 2008, beror på den kraftiga nedgången i den ekonomiska aktiviteten i Storbritannien som föranledde en avsevärt lättare penningpolitik och ett därmed sammanhängande fall i lånräntor.

Mellan början av januari och den 31 december apprecierade euron kraftigt mot valutor i flera av EU:s handelspartner, t.ex. med 15,3 procent mot den svenska kronan, 15,3 procent mot den polska zlotyn, 12,3 procent mot den rumänska leun, 5,3 procent mot den ungerska forint och 1,9 procent mot den tjeckiska korunan. Den stärktes också kraftigt mot den koreanska wonen (33,6 procent), den norska kronan (22,1 procent) och den australiska och kanadensiska dollarn (21,0 respektive 17,1 procent). Eurons appreciering mot dessa valutor utjämnades delvis av dess försvagning mot valutor i flera asiatiska partner vars valutor är kopplade till US-dollar, nämligen den kinesiska renminbin (11,4 procent) singaporedollarn och hongkongdollarn (5,2 respektive 6 procent). Euron tappade även mark mot schweizerfranc (10,2 procent) i samband med positioner i och ur carryhandel, till följd av att den schweiziska valutan, liksom den japanska yenen, användes som finansieringsvaluta i denna typ av finansiella transaktioner.

Eurons reala effektiva växelkurs – baserad på olika kostnads- och prisindex – apprecierade de fyra första månaderna 2008 och stabiliserades sedan fram till augusti. Efter att ha försvagats fram till november återhämtade den sig något den sista månaden 2008. Sista kvartalet 2008 låg eurons reala effektiva växelkurs, baserad på konsumentpriser, 2 procent lägre än genomsnittet 2007 och 4 procent lägre än genomsnittet motsvarande kvartal 2007.

BYTESBALANSEN VÄNDE TILL UNDERSKOTT 2008

Bytesbalansen i euroområdet visade ett underskott på 63,2 miljarder euro (0,7 procent av BNP i euroområdet) 2008, jämfört med ett överskott på 36,3 miljarder euro 2007. Detta berodde främst på uppkomsten av ett underskott i handelsbalansen. Under 2008 registrerades ett underskott på 0,6 procent i handelsbalansen, jämfört med ett överskott på 56,5 miljarder euro 2007. Denna utveckling var huvudsakligen en följd av en svagare export, särskilt under årets andra hälft, och en kraftig uppgång i importpriserna under årets första åtta månader. Det högre underskottet i löpande transfereringar och vändningen till underskott i faktorinkomsterna bidrog

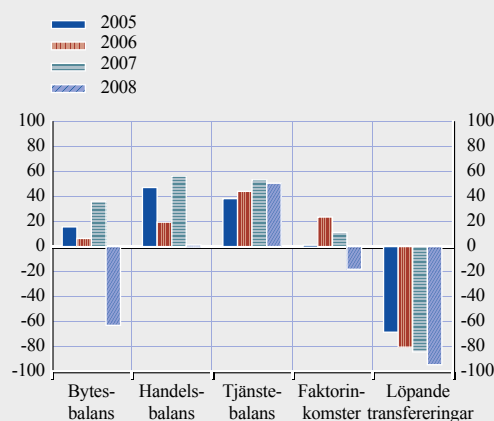
också till den totala försämringen av bytesbalansen. Samtidigt minskade överskottet i tjänstebalansen, som låg på 50,6 miljarder euro 2008, endast marginellt (med 2,6 miljarder euro) jämfört med året innan (se diagram 33).

Den svagare tillväxten i varuexporten under 2008 beror till stor del på den vikande globala efterfrågan och eventuellt på stramare finansieringsvillkor för handel över hela världen. Efter en tillfällig återhämtning under första kvartalet 2008 minskade euroområdets export till USA och andra OECD-länder, samt till Kina och resten av Asien, samtidigt som exporten till de EU-medlemsstater som gått med i EU sedan 2004 också försvagades. Däremot förblev tillväxten i exporten till Opecländer förhållandevis stadig under hela året, i ett läge med en stark ekonomisk tillväxt i dessa länder och förmögenhetseffekter till följd av oljeinkomster (se diagram 34).

Den försvagning av euroområdets konkurrensförmåga i pris- och kostnadshänseende som noterats sedan 2001 vände delvis efter mitten av 2008 till följd av eurons depreciering. Den långsammare ökningen av euroområdets exportpriser under årets första hälft kan tyda på att företagen i euroområdet justerade sina vinst-

Diagram 33 Bytesbalans och dess komponenter

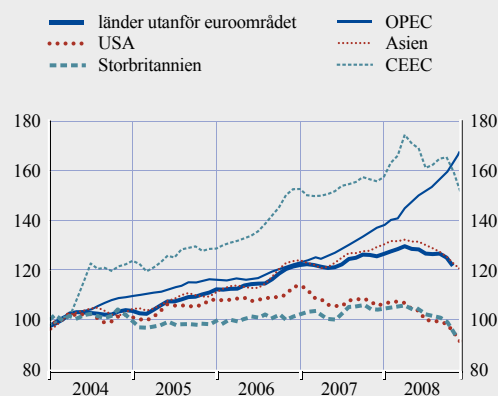
(årliga uppgifter, miljarder euro)



Källa: ECB.
Anm. Uppgifterna för 2008 avser året fram till oktober.

Diagram 34 Euroområdets exportvolym till valda handelspartner

(index 1 kv 2004 = 100; säsongrensat; 3-månaders glidande medelvärde)

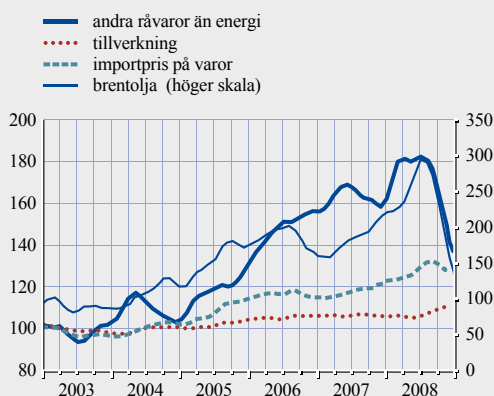


Källa: ECB.

Anm. Sista observationen avser december 2008 förutom för länder utanför euroområdet och Storbritannien (november). "CEEC" står för central-och östeuropeiska länder.

Diagram 35 Euroområdets import av varor från länder utanför euroområdet

(index 1 kv 2003 = 100; säsongrensat; 3-månaders glidande medelvärde)



Källa: ECB.

marginaler för att uppväga en minskad konkurrenskraft i pris- och kostnadshänseende (se även ruta 9).

Importvolymerna minskade 2008, särskilt för halvfabrikat. Samtidigt steg importpriserna robust fram till tredje kvartalet 2008, för att sedan dämpas under årets sista kvartal. Efter som prisutvecklingen helt förtog effekten av nedgången i importvolymerna ökade det totala importvärdet kraftigt under årets tre första kvar-

tal. Prisuppgifter fördelade på olika varukategorier tyder på att den stadiga ökningen av importpriserna fram till sommaren och den därpå följande nedgången till stor del drev prisutvecklingen för olja och andra råvaror än energi (se diagram 35). Trots att oljepriserna fallit sedan sommaren låg emellertid det totala underskottet i oljehandeln under 12-månadersperioden fram till november 2008 på 223,6 miljarder euro, vilket var långt över den redan höga nivån på mer än 170 miljarder euro i slutet av 2007.

Ruta 9

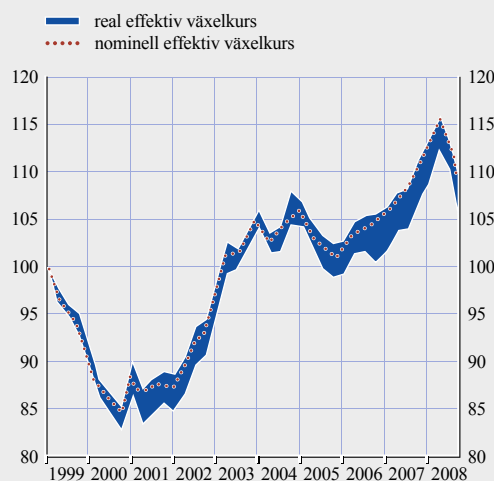
UTVECKLINGEN I EUROOMRÅDETS KONKURRENSKRAFT PÅ SENARE TID

En bedömning av euroområdets förmåga att hävda sig i den internationella pris- och kostnads-konkurrensen – som även speglar enskilda euroländers konkurrenskraft – ger information som är viktig för övervakningen av euroområdets ekonomi. I denna ruta görs en granskning av hur euroområdets konkurrenskraft har utvecklats mätt i den reala effektiva växelkursen för euroområdet som helhet och för enskilda medlemsstater. Dessa mått visar sammantaget att euroområdets förmåga att pris- och kostnadskonkurrera har minskat det senaste decenniet, främst på grund av eurokursens nominella appreciering under denna period. Även om detta resultat inte påverkas av användningen av andra deflatorer finns det stora skillnader mellan de enskilda euroländernas konkurrenskraft.

När det gäller euroområdet som helhet visar diagram A en jämförelse mellan eurons nominella effektiva växelkurs (EER) och ett intervall av fem reala EER-index baserade på olika deflaterare¹. De olika måtten visar sammantaget att konkurrenskraften minskade både enligt eurons reala och dess nominella effektiva växelkurs med omkring 5–10 procent mellan 1999 och 2008. Det finns alltså en stor samstämmighet i utvecklingen av nominella och reala EER, vilket beror på likheter i prisutvecklingen i euroområdet och dess handelspartner. Den allmänna minskningen av euroområdets konkurrenskraft beror därför främst på den nominella växelkursens rörelser, vilka kan delas in i olika perioder. Under en första period ökade konkurrenskraften mellan 1999 och 2001 när euron deprecierade. Därefter försämrades konkurrenskraften på grund av i första hand eurons appreciering under perioden 2002–2004 och återigen från och med 2006. På senare tid har euroområdets konkurrenskraft ökat på grund av eurons depreciering under andra halvåret 2008.

Diagram A Eurons nominella och reala effektiva växelkurs

(index: 1 kv 1999 = 100; kvartalsuppgifter)



Källa: ECB:s beräkningar.

Anm. Den senaste observationen avser fjärde kvartalet 2008.

Den reala effektiva växelkursen sista kvartalet 2008 är bara tillgänglig på grundval av KPI och PPI.

Det finns ganska väsentliga skillnader mellan de enskilda euroländerna. I sin analys använder ECB en enhetlig metod som innebär att ett antal harmoniserade konkurrenskraftsindikatorer i varje euroland jämförs med övriga euroländer och med ett antal handelspartner². Det finns tre harmoniserade konkurrenskraftsindikatorer som beräknas som vägda genomsnitt av bilaterala växelkurser baserat på handelsvikter – som visar det enskilda landets huvudkonkurrenters relativa betydelse – och deflateras med antingen KPI, BNP eller enhetsarbetskostnader (ULC). Av dessa harmoniserade konkurrenskraftsindikatorer verkar den KPI-baserade indikatorn vara den som används mest, vilket delvis beror på att KPI definieras på ungefär samma sätt i de olika länderna, men även på att KPI är tillgängligt förhållandevis snabbt och inte är föremål för stora revideringar. BNP-deflaterer och indikatorer baserade på enhetsarbetskostnader ger andra mått på konkurrenskraften som är mer inriktade på ekonomins produktions- än på dess konsumtions-sida.

Flera saker måste hållas i åtanke när man tolkar dessa indikatorer. Indexbaserade konkurrenskraftsindikatorer tar inte hänsyn till skillnader i ursprungliga prisnivåer och det är därför omöjligt att dra några slutsatser om vilket land som är mest konkurrenskraftigt i absoluta tal. Slutsatser baserade på sådana indikatorer påverkas dessutom i hög grad av när den granskade perioden börjar och slutar. De harmoniserade konkurrenskraftsindikatorerna fångar dessutom bara in vissa aspekter av konkurrenskraften. För att få en mer heltäckande bild kan man göra en mer

1 De fem deflaterarna är KPI, producentpriser, BNP, enhetsarbetskostnader inom tillverkningssektorn och enhetsarbetskostnader inom den totala ekonomin.

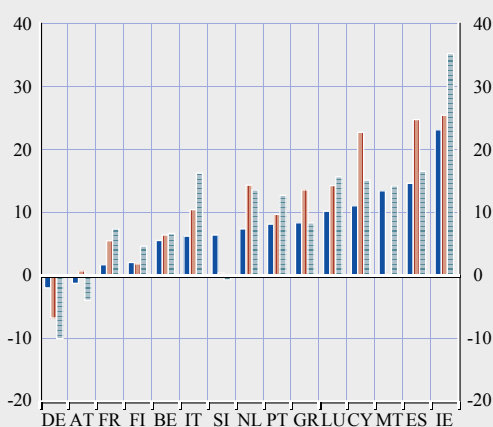
2 För en mer ingående analys av de harmoniserade konkurrenskraftsindikatorerna, se F. di Mauro och K. Forster, "Globalisation and the competitiveness of the euro area", Occasional Paper Series, No 97, ECB, september 2008, och artikeln "Monitoring labour cost developments across euro area countries" i ECB:s månadsrapport för november 2008.

Diagram B Förändringar i harmoniserade konkurrenskraftsindikatorer ¹⁾ i de olika euroländerna

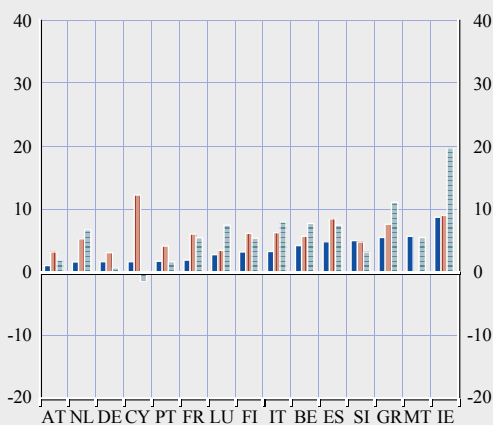
(i procentenheter; kvartalsuppgifter)

— konsumentprisindex (KPI)
— bruttonationalprodukt (BNP)
— enhetsarbetskostnad (ULC)

1 kv 1999 till 4 kv 2008



1 kv 2006 till 4 kv 2008



Källa: ECB:s beräkningar.

1) På grundval av KPI-, BNP- eller ULC-deflatorer. Omfattar handel med länder inom och utanför euroområdet.

Anm. En negativ (positiv) siffra innebär en ökning (minskning) av priskonkurrensförmågan. Den senaste observationen avser fjärde kvartalet 2008 (baserat på KPI-deflatoren) och tredje kvartalet 2008 (baserat på BNP- och ULC-deflatorerna). För perioden från första kvartalet 2006 till fjärde kvartalet 2008 omskalades de harmoniserade konkurrenskraftsindikatorerna till 1 kv 2006 = 100. Den harmoniserade konkurrenskraftsindikator som deflaterats med BNP för Malta publiceras inte av ECB.

ingående analys och ta hänsyn till andra faktorer som handelsspecialisering eller allmänt affärsklimat, samt graden av marknadsprissättning och hur snabbt handelspriserna reagerar på förändringar i växelkursen³. Med den metod som nu används för dessa indikatorer tas dessutom inte fullt ut hänsyn till skillnader i tjänstesektorns produktivitet mellan länderna. (Denna sektors handelsmönster avspeglas inte i vägningen av handelspartner).

När det gäller tidigare rörelser i de harmoniserade konkurrenskraftsindikatorerna visar diagram B att det finns stora skillnader i konkurrenskraftens utveckling mellan euroländerna. Enligt den KPI-baserade harmoniserade konkurrenskraftsindikatorn har Irlands konkurrenskraft sjunkit mest sedan 1999 (med mer än 20 procent), följt av Cypern, Malta, Luxemburg och Spanien (10–20 procent). I Österrike, Tyskland, Finland och Frankrike sjönk konkurrenskraften minst eller till och med förbättrades under samma period. Under den period då euron senast apprecierade, dvs. från början av 2006, verkar skillnaderna vara mindre markanta och samtliga länders förmåga att priskonkurrera försämrades. Även om konkurrenskraftens utveckling i länderna kan variera i storlek beroende på vilken deflator som används är de kvalitativa slutsatserna desamma oberoende av vilket mått som används.

Det är även möjligt att med hjälp av de harmoniserade konkurrenskraftsindikatorerna skilja mellan utvecklingen inom respektive utanför euroområdet. Detta är en viktig åtskillnad, eftersom den nominella växelkursens utveckling sedan eurons införande bara är av betydelse för konkurrenskraften gentemot omvärlden, medan euroländernas förmåga att priskonkurrera med varandra bara påverkas av skillnader i kostnads- och prisutveckling. Försämringen av enskilda länders förmåga att

3 För en analys av dessa mer övergripande konkurrenskraftsfrågor, se Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, "Competitiveness and the export performance of the euro area", Occasional Paper Series, No 30, ECB, juni 2005, och U. Baumann and F. di Mauro, "Globalisation and euro area trade: interactions and challenges", Occasional Paper Series, No 55, ECB, mars 2007.

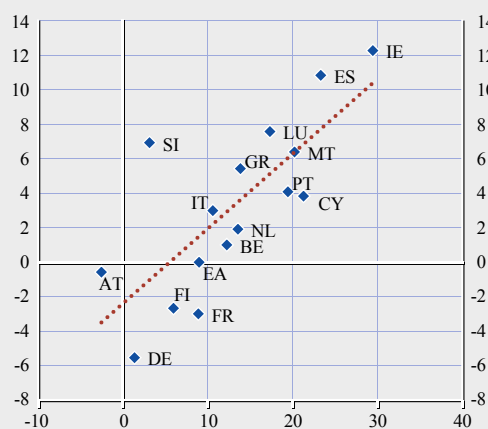
priskonkurrera är i allmänhet mer markant i förhållande till handelspartner utanför euroområdet, vilket framgår av den regressionslinje som fångar förhållandet mellan indikatorer inom respektive utanför euroområdet (se diagram C). Detta beror till stor del på eurons allmänna nominella appreciering mellan 1999 och 2008. I länder som Irland, som har en relativt stor andel handel med länder utanför euroområdet, har konkurrenskraften relativt sett därför försämrats mer i förhållande till länder utanför euroområdet. Den starka korrelationen mellan de flesta länders förmåga att konkurrera inom respektive utanför euroområdet tyder emellertid även på att enskilda euroländers relativa konkurrenskraft främst beror på deras inhemska pris- och kostnadsutveckling. Bara Österrike stärkte sin konkurrenskraft både inom och utanför euroområdet. Finland, Frankrike och Tyskland stärkte sin konkurrenskraft inom euroområdet, men fick en minskad konkurrenskraft gentemot sina partner utanför euroområdet. Övriga euroländer fick en sämre konkurrenskraft både inom och utanför euroområdet.

Olika mått på reala effektiva växelkurser visar alltså att euroområdets förmåga att pris- och kostnadskonkurrera har försämrats de senaste tio åren, vilket främst beror på eurokursens nominella appreciering under denna period. Det finns emellertid stora skillnader mellan enskilda euroländer, vilket till största delen är en följd av att de har haft en varierande inhemsk pris- och kostnadsutveckling och på deras utrikeshandels geografiska specialisering.

Diagram C Utveckling i de harmoniserade konkurrenskraftsindikatorerna inom respektive utanför euroområdet¹⁾

(ackumulerade förändringar i procentenheter från 1 kv 1999 till 4 kv 2008)

x-axel: förändring i harmoniserad konkurrenskraftsindikator utanför euroområdet
y-axel: förändring i harmoniserad konkurrenskraftsindikator inom euroområdet



Källa: ECB:s beräkningar.

1) Baserat på KPI.

Anm. En positiv (negativ) siffra anger en minskning (ökning) i priskonkurrensförmågan. För euroområdet visar diagrammet eurons reala effektiva växelkurs gentemot 22 handelspartner enbart på grundval av handel utanför euroområdet.

DET SAMLADE INFLÖDET AV DIREKT- OCH PORTFÖLJINVESTERINGAR ÖKADE 2008

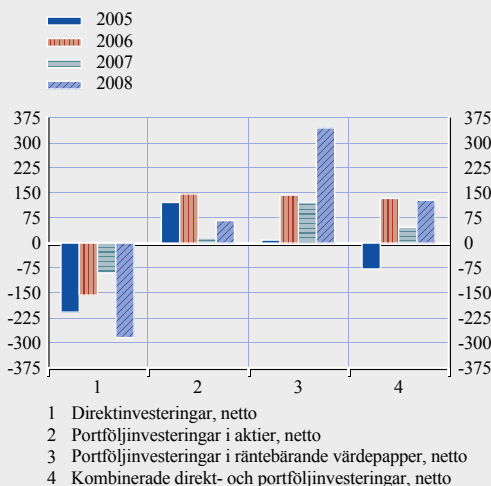
Vad gäller den finansiella balansen i euroområdet genererade direkt- och portföljinvesteringar ett nettoinflöde på 128,5 miljarder euro 2008, jämfört med ett nettoutflöde på 47,3 miljarder euro ett år tidigare. Denna uppgång berodde på ett ökat nettoinflöde av räntebärande värdepapper och portföljinvesteringar i aktier. Utvecklingen uppvägs delvis av ett ökat nettoutflöde av direktinvesteringar (se digram 36).

Under 2008 föranledde den finansiella turbulensen ökad volatilitet inom alla segment av finans-

marknaderna och, till följd av spridningseffekter från den finansiella ekonomin till den reala ekonomin, skapat stor osäkerhet kring de globala utsikterna. I detta sammanhang påverkades globala beslut om omplaceringar av likviditetsbristen inom viktiga marknadssegment, vilket i sin tur påverkade flödet av gränsöverskridande portföljinvesteringar inom euroområdet. Särskilt på aktiemarknaden noterades ovanligt höga nettoförsäljningar av både euroområdets finansiella instrument av globala investerare och utländska aktier av euroområdets investerare. De globala investerarna tycktes minska sina utländska investeringar, vilket

Diagram 36 Euroområdets direkt- och portföljinvesteringar

(årliga uppgifter; miljarder euro)

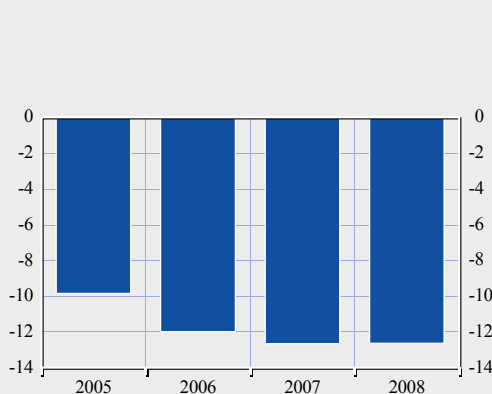


Källa: ECB.

Anm. Uppgifter för 2008 avser året fram till oktober 2008.

Diagram 37 Finansiell utlandsställning, netto

(i procent av BNP)



Källa: ECB.

Anm. Uppgifter vid årets slut förutom för 2008 (tredje kvartalet).

skulle kunna bero på mer försiktiga investeringsstrategier och på det globala kursfallet.

I kölvattnet av den finansiella turbulensen föll dessutom både flödena av utländska direktinvesteringar till euroområdet och euroområdets investeringsflöden kraftigt under 2008 vilket tyder på investerarna föredrog att investera på hemmamarknaderna. Desinvesteringar av hemmahörande utanför euroområdet var större än euroområdets desinvesteringar utomlands, vilket ledde till ett totalt sett högre nettoutflöde av direktinvesteringar för euroområdet.

Slutligen bidrog ett högre nettoinflöde av räntebärande värdepapper, på 345,6 miljarder euro jämfört med 122,8 miljarder euro 2007, till ökningen av nettoflödet i den finansiella balansen. Ökad riskaversion, större likviditetsbehov och skillnader i korta räntor kan ha bidragit till denna utveckling. I synnerhet registrerade penningmarknadsinstrument stora inflöden, som i september och oktober 2008 nådde sina högsta nivåer sedan 1999. Denna utveckling skulle kunna bero på insatserna för att öka likviditeten när turbulensen på finansmarknaden intensifierades.

UTLANDSSTÄLLNINGEN 2008

Uppgifter om euroområdets utlandsställning fram till tredje kvartalet 2008 pekar på att euroområdet hade en nettoskuld till resten av världen på 1 158 miljarder euro (motsvarande 12,5 procent av euroområdets BNP), jämfört med en nettoskuld på 1,131 miljarder euro (också motsvarande 12,5 procent av BNP) i slutet av 2007 (se diagram 37). Denna marginella ökning av nettoskulden 2008 berodde främst på en ökning av nettoskuldställningen i övriga investeringar (med 191 miljarder euro) och portföljinvesteringar (med 76 miljarder euro), som nästan helt uppvägdes av en ökning av nettotillgångsställningarna i euroområdets direktinvesteringar utomlands (med 182 miljarder euro) och finansiella derivat (med 35 miljarder euro). Valutareserverna ökade också endast marginellt, och värderingseffekter till följd av förändringar i tillgångspriser och rörelser i eurons växelkurs bidrog till denna utveckling.

3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I EU-LÄNDERNA UTANFÖR EUROOMRÅDET

EKONOMISK AKTIVITET

Under 2008 bromsade den ekonomiska tillväxten in i de flesta av EU-länderna utanför euroområdet, efter flera år med kraftig tillväxt (se tabell 6).¹ Även om en nedgång i den ekonomiska aktiviteten observerades i nästan alla länder, fanns det stora skillnader i fråga om den årliga BNP-tillväxten och nedgångens omfattning.

Nedgången var störst i de baltiska länderna, där Litauen årliga tillväxt mer än halverades jämfört med året innan och Estland och Lettland uppvisade minustillväxt. I alla tre länder följde detta på flera år med en mycket stark tillväxt i den ekonomiska aktiviteten som åtföljdes av exceptionellt kraftiga ökningar i lönerna, kreditgivningen och inflationen, samt mycket stora bytesbalansunderskott. De makroekonomiska obalanserna i de baltiska länderna var faktiskt fortsatt stora 2008, trots den delvisa korrigeringen under året.

Den långsammare BNP-tillväxten i de flesta av de andra EU-länderna utanför euroområdet berodde framför allt på ett försämrat omvärldsläge och, senare under året, på den direkta effekten av intensifieringen av finanskrisen.

Ett stramare finansieringsläge och fallande tillgångspriser försvagade konsumenternas och industrins förtroende och dämpade den inhemska efterfrågan.

Den dämpade ekonomiska tillväxten i Slovakien – från 10,4 procent 2007 till 6,4 procent 2008 – var delvis en återgång till en mer normal tillväxttakt efter den exceptionellt höga tillväxten året innan. I Ungern speglar den mycket låga årliga tillväxten på 0,5 procent 2008 det fördröjda genomslaget av det omfattande finanspolitiska konsolideringsprogrammet under 2007, från vilket ekonomin långsamt började återhämta sig 2008, i kombination med den senare effekten av finanskrisen på ekonomin. I de tre EU-länder utanför euroområdet som gick med i EU före 2004 var effekten av finanskrisen lika stor, vilket ledde till en årlig BNP-tillväxt för 2008 på 0,7 procent i Storbritannien, -0,2 procent i Sverige och -1,3 procent i Danmark. I Polen och Tjeckien tycks den ekonomiska aktiviteten inte ha påverkats lika mycket,

1 De EU-länder utanför euroområdet som avses i detta avsnitt är de 12 EU-länderna utanför euroområdet under perioden fram till slutet av december 2008 (dvs. Bulgarien, Tjeckien, Danmark, Estland, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien, Slovakien, Sverige och Storbritannien).

Tabell 6 Real BNP-tillväxt i EU-länderna utanför euroområdet och i euroområdet

(årlig procentuell förändring)

	2004	2005	2006	2007	2008	2008 1 kv	2008 2 kv	2008 3 kv	2008 4 kv
Bulgarien	6,6	6,2	6,3	6,2	6,0	7,0	7,1	6,8	3,5
Tjeckien	4,5	6,3	6,8	6,0	3,2	4,4	4,4	4,0	0,2
Danmark	2,3	2,4	3,3	1,6	-1,3	-0,7	0,8	-1,6	-3,9
Estland	7,5	9,2	10,4	6,3	-3,6	0,2	-1,1	-3,5	-9,7
Lettland	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,6	0,5	-1,9	-5,2	-10,3
Litauen	7,4	7,8	7,8	8,9	3,1	7,0	5,2	2,9	-2,0
Ungern	4,8	4,0	4,1	1,1	0,5	1,7	2,0	0,8	-2,3
Polen	5,3	3,6	6,2	6,6	5,4	6,2	5,8	5,2	2,3
Rumänien	8,5	4,2	7,9	6,2	7,1	8,2	9,3	9,2	2,9
Slovakien	5,2	6,5	8,5	10,4	6,4	9,3	7,9	6,6	2,5
Sverige	4,1	3,3	4,2	2,6	-0,2	0,9	3,0	0,3	-4,9
Storbritannien	2,8	2,1	2,8	3,0	0,7	2,3	3,2	1,8	
EU-9 ¹⁾	5,8	4,9	6,7	6,2	4,3	5,7	5,5	4,7	0,9
EU-12 ²⁾	3,6	2,9	3,9	3,6	1,3	2,7	3,5	2,2	
Euroområdet	2,1	1,7	2,9	2,6	0,8	1,9	2,0	0,8	-1,4

Källor: Eurostat och nationella källor.

Anm. Uppgifterna är icke-säsongrensade för alla länder.

1) EU-9 omfattar de 9 EU-länderna utanför euroområdet som anslöt sig till EU den 1 maj 2004 eller den 1 januari 2007.

2) EU-12 omfattar de 12 EU-länderna utanför euroområdet per den 31 december 2008..

med en nedgång till 5,6 respektive 3,2 procent 2008. Även i Rumänien och Bulgarien, som hade en kraftig tillväxt på 7,1 respektive 6,0 procent 2008, började den ekonomiska aktiviteten att bromsa in avsevärt mot slutet av året, efter en lång period med mycket hög tillväxt som drevs på av en stark inhemsk efterfrågan samt en kraftig kredittillväxt och kraftiga löneökningar, och understöddes av höga inflöden av utländska direktinvesteringar.

PRISUTVECKLING

Den genomsnittliga årliga inflationen ökade i alla EU-länder utanför euroområdet (med undantag för Ungern) 2008 och översteg inflationsmålen betydligt i länder med inflationsmål. Denna ökning speglar den inledningsvis uppåtriktade inflationstrend i de flesta länder under årets första hälft som senare vände. I december 2008 var inflationen i de flesta länder lägre än i början av året.

Inflationen var högst i de baltiska länderna och Bulgarien, där den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen låg på mellan 10,6 och 15,3 procent. I Tjeckien, Ungern och Rumänien låg den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen på mellan 6,0 och 7,9 procent, medan den i övriga länder –

Danmark, Polen, Slovakien, Sverige och Storbritannien – låg på mellan 3,3 och 4,2 procent.

En av de främsta orsakerna till den brett baserade uppgången i inflationen var gemensam för nästan alla EU-länder utanför euroområdet, nämligen en kraftig uppgång i världsmarknadspriserna på livsmedel och energi. Vissa länder genomförde även kraftiga höjningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter, och i några ekonomier bidrog även en depreciering av valutan till uppgången. I vissa fall medförde slutligen en stark inhemsk efterfrågan, ökande kapacitetsbegränsningar och utbudsstörningar inom jordbrukssektorn att det uppstod ett betydande uppåtriktat tryck på löner och priser.

De bakomliggande orsakerna till att inflationen sjönk rejält senare under året var också gemensamma för de flesta länder. För det första började de årliga inflationstakterna att minska i samband med att effekterna av de globala råvaruprischockerna från 2007 och början av 2008 klingade av och världsmarknadspriserna på olja föll kraftigt. För det andra dämpades de inhemska efterfrågetrycken parallellt med den svagare ekonomiska tillväxten i de tidi-

Tabell 7 HIKP-inflation i EU-länderna utanför euroområdet och i euroområdet

(årlig procentuell förändring)									
	2004	2005	2006	2007	2008	2008 1 kv	2008 2 kv	2008 3 kv	2008 4 kv
Bulgarien	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	12,4	14,0	12,5	9,0
Tjeckien	2,6	1,6	2,1	3,0	6,3	7,6	6,7	6,5	4,4
Danmark	0,9	1,7	1,9	1,7	3,6	3,2	3,7	4,6	3,0
Estland	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	11,3	11,5	11,0	8,7
Lettland	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	16,3	17,5	15,6	11,9
Litauen	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	10,8	12,3	12,0	9,4
Ungern	6,8	3,5	4,0	7,9	6,0	6,9	6,8	6,3	4,2
Polen	3,6	2,2	1,3	2,6	4,2	4,5	4,3	4,4	3,6
Rumänien	11,9	9,1	6,6	4,9	7,9	8,0	8,6	8,2	6,9
Slovakien	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	3,4	4,0	4,5	3,9
Sverige	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	3,1	3,6	4,0	2,7
Storbritannien	1,3	2,1	2,3	2,3	3,6	2,4	3,4	4,8	3,9
EU-9 ¹⁾	5,3	3,8	3,3	4,2	6,4	6,8	7,0	6,7	5,2
EU-12 ²⁾	2,6	2,6	2,6	2,9	4,7	4,2	4,9	5,5	4,3
Euroområdet	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3	3,4	3,6	3,8	2,3

Källa: Eurostat.

1) EU-9 omfattar de 9 EU-länderna utanför euroområdet som anslöt sig till EU den 1 maj 2004 eller den 1 januari 2007.

2) EU-12 omfattar de 12 EU-länderna utanför euroområdet per den 31 december 2008.

gare snabbast växande ekonomierna, och senare i de flesta andra EU-länder utanför euroområdet, i samband med intensifieringen av finanskrisen. Trots detta förblev lönetrycken kraftiga i ett antal länder där de reala lönerna fortsatte att öka i snabbare takt än produktiviteten, vilket ledde till kraftiga ökningar av enhetsarbetskostnaderna.

DE OFFENTLIGA FINANSERNA

De offentliga finanserna utvecklades på mycket olika sätt i de olika EU-länderna utanför euroområdet 2008. Endast Bulgarien, Danmark och Sverige fortsatte att redovisa överskott i de offentliga finanserna, medan de övriga länderna i vissa fall hade stora underskott (se tabell 8). Underskottet steg till över 3 procent av BNP

Tabell 8 Läget i de offentliga finanserna i EU-länderna utanför euroområdet och i euroområdet

(procent av BNP)

Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-)

	2005	2006	2007	Uppdaterade konvergensprogram 2007 2008	Europeiska kommissionens prognos 2009 2008
Bulgarien	1,9	3,0	0,1	3,0	3,2
Tjeckien	-3,6	-2,7	-1,0	-2,9	-1,2
Danmark	5,2	5,2	4,5	3,0	3,1
Estland	1,5	2,9	2,7	1,3	-2,0
Lettland	-0,4	-0,2	0,1	0,7	-3,5
Litauen	-0,5	-0,4	-1,2	-0,5	-2,9
Ungern	-7,8	-9,3	-5,0	-4,0	-3,3
Polen	-4,3	-3,8	-2,0	-2,5	-2,5
Rumänien	-1,2	-2,2	-2,5	-2,9	-5,2
Slovakien	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3	-2,2
Sverige	2,4	2,3	3,6	2,8	2,3
Storbritannien	-3,4	-2,7	-2,7	-2,9	-4,6
EU-9 ¹⁾	-3,7	-3,5	-2,0	-2,4	-2,6
EU-12 ²⁾	-2,3	-1,8	-1,5	-1,8	-2,8
Euroområdet	-2,5	-1,3	-0,6	-0,9	-1,7

Offentliga sektorns bruttoskuld

	2005	2006	2007	Uppdaterade konvergensprogram 2007 2008	Europeiska kommissionens prognos 2009 2008
Bulgarien	29,2	22,7	18,2	18,3	13,8
Tjeckien	29,8	29,6	28,9	30,3	27,9
Danmark	36,4	30,7	26,3	21,6	30,3
Estland	4,5	4,3	3,5	2,3	4,3
Lettland	12,4	10,7	9,5	8,3	16,0
Litauen	18,4	18,0	17,0	17,2	17,1
Ungern	61,7	65,6	65,8	65,8	71,9
Polen	47,1	47,7	44,9	44,2	45,5
Rumänien	15,8	12,4	12,7	13,6	15,2
Slovakien	34,2	30,4	29,4	30,8	28,6
Sverige	50,9	45,9	40,6	34,8	34,8
Storbritannien	42,3	43,4	44,1	44,8	50,1
EU-9 ¹⁾	38,5	37,4	35,5	35,6	36,6
EU-12 ²⁾	41,9	41,4	40,5	39,6	43,4
Euroområdet	70,0	68,3	66,1	65,1	68,7

Källor: Europeiska kommissionens uppgifter (för 2005–2008), uppdaterade konvergensprogram 2007 och Europeiska kommissionens interimsprognos 2009 (för 2008), samt ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifterna baseras på definitionerna i ENS 95. Siffrorna för 2008 i konvergensprogrammen är de nationella regeringarnas uppskattningar och kan därmed avvika från det slutliga utfallet.

1) EU-9 omfattar de 9 EU-länderna utanför euroområdet som anslöt sig till EU den 1 maj 2004 eller den 1 januari 2007.

2) EU-12 omfattar de 12 EU-länderna utanför euroområdet per den 31 december 2008.

i Lettland, Rumänien och Storbritannien och låg nära denna nivå i Litauen. Underskottet i Ungern minskade från 5,0 procent av BNP 2007 till 3,3 procent 2008. I de baltiska länderna, Rumänien och Storbritannien, och i mindre omfattning Sverige, var budgetutfallen för 2008 sämre än målen i de uppdaterade konvergensprogram som lämnades in i slutet av 2007 eller början av 2008. I de baltiska länderna och Storbritannien berodde detta delvis på det kraftigt försämrade makroekonomiska läget, som gjorde att de planerade fortsatta utgiftsökningarna, och därmed budgetarna för 2008, blev ohållbara. I de övriga EU-länderna utanför euroområdet (dvs. Bulgarien, Tjeckien, Danmark, Ungern, Polen och Slovakien) var budgetutfallen 2008 i stort sett i linje med eller bättre än målen i konvergensprogrammen.

I ett allmänt försämrat ekonomiskt och statsfinansiellt läge planerade eller genomförde Sverige och Storbritannien finansiella stimulanspaket mot slutet av 2008, medan flera andra EU-länder utanför euroområdet aviserade planer för en – i vissa fall ambitiös – konsolidering under 2009. Lettland och Ungern, som fick finansiellt stöd från bland annat EU och IMF, åtog sig att genomföra omfattande åtgärder för att konsolidera de offentliga finanserna under 2009 och därefter.

I slutet av 2008 pågick underskottsförfaranden fortfarande mot Ungern och Storbritannien. I juni avbröt Ekofinrådet underskottsförfarandena mot Tjeckien och Slovakien och i juli underskottsförfarandet mot Polen. I juni gav Europeiska kommissionen Rumänien politiska råd med anledning av risken att underskottet skulle överstiga taket på 3 procent av BNP i samband med kraftig BNP-tillväxt.

Under 2008 låg de offentliga skuldkvoterna i de flesta av EU-länderna utanför euroområdet fortfarande betydligt under referensvärdet på 60 procent av BNP, och endast Ungern uppvisade en skuldkvot över 60 procent. Utvecklingen varierade emellertid kraftigt mellan länderna. Skuldkvoten ökade i Danmark, Estland, Lettland, Ungern, Polen, Rumänien och Stor-

britannien, medan den minskade eller var i stort sett oförändrad i de övriga länderna. Den högre skuldkvoten i de flesta av länderna är främst en följd av den försämrade BNP-tillväxten och budgetsaldot. I Storbritannien beror ökningen av skuldkvoten även till viss del på att budgeten har påverkats av krisstödet till finansinstitut. För Danmarks del speglar ökningen en utgivning av obligationer utöver finansieringsbehoven.

BETALNINGSBALANSENS UTVECKLING

Den sammanlagda bytes- och kapitalbalansen för EU-länderna utanför euroområdet fortsatte att variera avsevärt mellan länderna under 2008 (se tabell 9). Danmark och Sverige rapporterade överskott, medan alla andra länder rapporterade underskott. För flera av de länder som gick med i EU 2004 eller senare är underskott ett normalt inslag i processen för att ”komma ikapp”, eftersom de är en följd av gynnsamma investeringsförhållanden och intertemporal konsumtion. De mycket stora underskotten i bytes- och kapitalbalansen i vissa EU-länder utanför euroområdet drevs emellertid också av en stark inhemsk efterfrågan, gynnsamma globala finansieringsvillkor och en kraftig kreditillväxt. Den globala finansiella turbulensen under 2008 och dess fortplantning till den reala ekonomin ledde till att den inhemska efterfrågan kyldes ner eller minskade, vilket bidrog till att underskotten krympte i flera EU-länder utanför euroområdet.

Om man ser till de länder som har ett mycket högt underskott minskade underskottet i bytes- och kapitalbalansen mest i Estland och Lettland, även om underskotten i dessa länder fortfarande var mycket stora i slutet av 2008. I Litauen krympte underskottet inte lika mycket och i Rumänien var det i stort sett oförändrat, medan det i Bulgarien ökade ytterligare. Med undantag för Estland fortsätter underskottet i alla ovan nämnda länder att ligga över 10 procent av BNP, och i Bulgarien över 20 procent.

När det gäller länder med lägre externa underskott minskade underskottet endast i Storbritan-

Tabell 9 Betalningsbalans i EU-länderna utanför euroområdet och i euroområdet

(procent av BNP)

	Bytes- och kapitalbalans				Nettoflöde av direktinvesteringar				Nettoflöde av portföljinvesteringar			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Bulgarien	-11,3	-17,1	-20,6	-22,7	14,7	23,3	21,8	18,0	-4,7	1,3	-1,6	-2,4
Tjeckien	-1,2	-2,3	-1,2	-1,4	9,4	2,8	4,5	4,9	-2,7	-0,8	-1,5	1,3
Danmark	4,5	2,9	0,7	1,6	-1,3	-2,1	-2,8	-3,6	-4,5	-6,3	-2,0	-6,2
Estland	-9,2	-14,6	-16,9	-10,5	15,7	4,2	5,3	5,5	-16,0	-8,0	-2,4	0,5
Lettland	-11,2	-21,3	-20,6	-13,0	3,6	7,5	6,7	4,4	-0,8	0,2	-2,3	1,2
Litauen	-5,8	-9,5	-12,8	-12,4	2,6	5,1	3,6	2,5	-1,0	-0,8	-0,8	0,7
Ungern	-6,7	-7,1	-5,1	-5,7	5,0	1,0	3,2	1,7	3,9	5,5	-1,6	1,7
Polen	-0,9	-2,1	-3,6	-3,7	2,3	3,1	4,3	2,8	4,1	-0,9	-1,2	0,7
Rumänien	-7,9	-10,5	-13,1	-13,2	6,6	8,9	5,8	6,3	1,0	-0,2	0,4	-0,2
Slovakien	-8,5	-7,8	-4,7	-5,2	4,8	7,5	3,8	2,8	-2,0	2,9	-1,0	1,3
Sverige	7,0	7,8	8,4	8,0	-4,5	0,6	-3,7	2,0	-0,1	-5,2	2,2	-2,0
Storbritannien	-2,5	-3,4	-2,7	-1,3	4,4	2,6	-2,7	-2,8	-1,5	1,1	8,4	20,5
EU-9 ¹⁾	-4,1	-5,5	-5,5	-5,6	5,9	4,4	4,9	4,0	0,7	0,7	-1,2	0,9
EU-12 ²⁾	-1,0	-1,8	-1,5	-0,8	3,1	2,4	-1,1	-0,6	-1,0	-0,4	4,5	10,7
Euroområdet	0,3	0,2	0,6	-0,2	-2,6	-1,9	-1,0	-1,9	1,6	3,5	1,5	1,6

Källa: ECB.

Anm. Uppgifter för 2008 avser summan av de fyra kvartalen fram till tredje kvartalet 2008.

1) EU-9 omfattar de 9 EU-länderna utanför euroområdet som anslöt sig till EU den 1 maj 2004 eller den 1 januari 2007.

2) EU-12 omfattar de 12 EU-länderna utanför euroområdet per den 31 december 2008.

nien 2008. I Tjeckien, Polen och Slovakien var underskottet i stort sett oförändrat medan det i Ungern ökade till 6,9 procent. I de flesta länder berodde de externa obalanserna på underskott i handelsbalansen, förutom i Tjeckien, Ungern och Slovakien, där underskottet i faktorinkomsterna var den största bakomliggande orsaken. Jämfört med 2007 minskade nettoinflödet av direktinvesteringar i vissa länder 2008. De flesta EU-länder utanför euroområdet registrerade ett underskott i basic balance (dvs. summan av bytesbalans, kapitalbalans och direktinvesteringar) som översteg 4 procent av BNP i flera ekonomier. Nettoflödet av portföljinvesteringar var negativt eller i stort sett neutralt i alla EU-länder utanför euroområdet 2008, med undantag för Storbritannien. Nettoflödet av "andra investeringar" var fortsatt i stort sett positivt i de flesta länder som anslöts sig till EU 2004 eller senare, vilket främst beror på lån från utlandsägda moderbanker till regionala dotterinstitut.

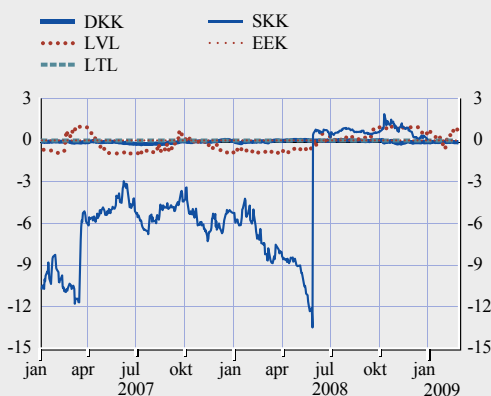
VÄXELKURSUTVECKLINGEN

Under 2008 påverkades växelkursutvecklingen i EU-länderna utanför euroområdet starkt av de enskilda ländernas växelkurssystem.

Valutorna i Danmark, Estland, Lettland, Litauen och Slovakien deltog i ERM2. De omfattades av ett normalt fluktuationsband på ± 15 procent runt sina centralkurser mot euron, förutom när det gäller den danska kronan som har ett smalare band på $\pm 2,25$ procent (se diagram 38). Deltagande i ERM2 är i vissa fall kopplat till ensidiga åtaganden från de berörda länderna om att upprätthålla snävrare fluktuationsband. Dessa ensidiga åtaganden innebär inte några ytterligare förpliktelser för ECB. I synnerhet kom man överens om att Estland och Litauen kunde ansluta korunan respektive litasen till ERM2 och samtidigt hålla fast vid sina sedelfondssystem. De lettiska myndigheterna beslutade att behålla latsens växelkurs kring centralkursen mot euron med ett fluktuationsband på ± 1 procent. Avtalen om deltagande i ERM2 för de länder vars valuta anslöts till ERM2 under 2004 eller senare (dvs. samtliga ovannämnda länder utom Danmark) baseras också på ett antal andra politiska åtaganden av respektive myndigheter. Det rör sig bland annat åtaganden att föra en sund finanspolitik, verka för en återhållsam lönebildning och en löneutveckling i linje med produktivitetstillväxt, föra en försiktig kreditpolitik och genomföra ytterligare strukturreformer.

Diagram 38 Utvecklingen i ERM 2

(dagliga uppgifter, avvikelse från centralkursen i procentenheter)



Källa: ECB.

Anm. En positiv/negativ avvikelse från centralkursen mot euron betyder att valutan är på den svaga/starka sidan av bandet. För den danska kronan är fluktuationsbandet $\pm 2,25\%$. För alla andra valutor gäller ett normalt fluktuationsband på $\pm 15\%$. Som ett ensidigt åtagande upprätthålls emellertid ett fluktuationsband på $\pm 1\%$ för den lettiska latsen, och för både den litauiska litasen och den estniska kroonan tillämpas ett sedelfondssystem. Den slovakiska korunas centralkurs revalverades med $8,5\%$ den 16 mars 2007 och med $17,6472\%$ den 29 maj 2008.

Före Lehman Brothers kollaps i september 2008 var spreadarna på penningmarknaderna förhållandevis stabila i de flesta av de ovan nämnda länderna, med undantag för viss volatilitet på den lettiska marknaden. Samtidigt som växelkursutvecklingen fortsatte att spegla de officiella växelkurssystemen bidrog intensifieringen av den globala finanskrisen, de försämrade ekonomiska utsikterna, investerarnas oro över externa sårbarheter i vissa länder och försämrad kreditvärdighet för Lettland och Litauen samt kreditvärderingsinstitutens beslut att sätta Estlands kreditbetyg under bevakning, till en snabb och omfattande ökning av spreadarna på obligations- och penningmarknaden gentemot euroområdet i alla ERM2-länder utom Slovakien under fjärde kvartalet. I Lettland, där spreadarna på penningmarknaden var särskilt markanta, och i Danmark, understödde centralbankerna sina valutor genom valutainterventioner och genom att öka de officiella räntespreadarna gentemot euroområdet. På grund av den kraftiga inbromsningen i den ekonomiska aktiviteten och spän-

ningar i det finansiella systemet förstärkte Lettland landets största inhemska ägda bank och ingick i december 2008 en överenskommelse om ett gemensamt internationellt finansiellt stödprogram värt 7,5 miljarder euro. Programmet omfattar åtgärder för att stabilisera finanssektorn, omfattande inhemska ekonomiska reformer, konsolidering av de offentliga finanserna samt stora nedskärningar i den offentliga sektorns lönekostnader och baseras på att upprätthålla den nuvarande snäva knytningen av valutan till euron för att uppnå Lettlands mål att gå med i euroområdet så snart som möjligt.

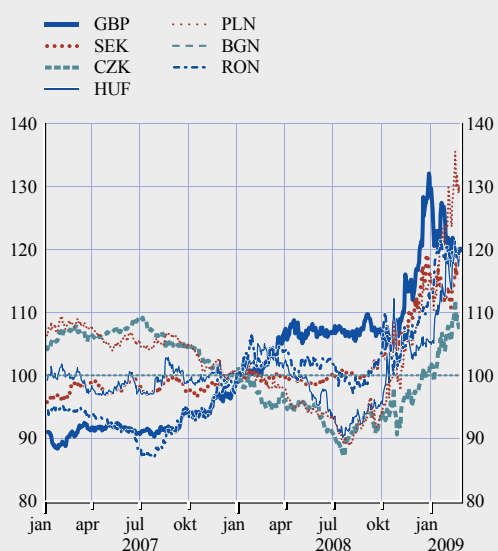
När det gäller Slovakien verkade landets kommande anslutning till euroområdet däremot ha skyddat den slovakiska korunan från den negativa effekten av den globala finanskrisen. Under första halvåret 2008 stärktes korunan kraftigt mot euron. Den 29 maj revalverades valutans centralkurs med $17,6472\%$ procent till 30,1260 korunor mot euron. Efter EU-rådets beslut i juli 2008 att låta Slovakien anta euron låg den slovakiska korunan fortsatt kvar runt sin nya centralkurs, vilket också var den kurs till vilken den räknades om till euron när den senare infördes i Slovakien den 1 januari 2009.

Om man ser till valutorna i de EU-länder utanför euroområdet som inte deltog i ERM2 varierade utvecklingen mellan länderna (se diagram 39). De flesta valutor var i stort sett stabila under första halvåret 2008 medan några, t.ex. den tjeckiska korunan, den ungerska forint och den polska zlotyn, apprecierade och nådde rekordnivåer mot euron. Från september ledde däremot den fördjupade finanskrisen, i en situation med kraftig global deleveraging och allvarliga problem i fråga om interbankmarknadernas funktion över hela världen, till en snabb och uttalad depreciering av flera valutor, särskilt den polska zlotyn, den ungerska forint, den rumänska leun och, i mindre omfattning, den tjeckiska korunan.

Det gemensamma internationella finansiella stödprogrammet för Ungern, som syftade till att avhjälpa spänningarna på finansmarkna-

Diagram 39 Valutautvecklingen i EU-länder utanför ERM2

(dagliga uppgifter; index: 2 januari 2008 = 100)



Källa: ECB.

den, hjälpte till en början (i slutet av oktober och november 2008) att lätta på det nedåtriktade trycket på både forinten och övriga valutor i regionen. De försämrade ekonomiska utsikterna, investerarnas oro över externa sårbarheter i vissa länder och sänkningarna av Bulgariens, Ungerns och Rumäniens kreditbetyg i oktober och november ledde emellertid till en ytterligare skarp depreciering av zlotyn, forinten, leun och, i mindre omfattning, korunan. Till följd av landets eurobaserade sedelfonds-system låg den bulgariska leven fast kvar mot euron, trots att ränteskillnaden gentemot euroområdet växte. Det brittiska pundet försvagades kraftigt mot euron fjärde kvartalet 2008 i takt med stigande oro för en recession i Storbritannien och minskade ränteskillnader mot euroområdet. Under de två första månaderna 2009 apprecierade pundet något mot euron i ett läge med hög volatilitet. Den svenska kronan deprecierade kraftigt mot euron under 2008.

FINANSIELL UTVECKLING

Mellan januari och december 2008 påverkades de långa statsobligationsräntorna i EU-länderna

utanför euroområdet (med undantag för Estland, där det inte finns någon tillgänglig jämförbar långränta) kraftigt av den globala finanskrisen. Portföljförändringar som berodde på en allmänt ökad riskaversion hos investerarna var en viktig bakomliggande orsak till utvecklingen på obligationsmarknaderna i dessa länder under första delen av 2008. Statsobligationsräntorna i de flesta EU-länder utanför euroområdet följde i princip utvecklingen i euroområdet där räntorna var relativt stabila. Detta följdes av en period med ökande skillnader mellan EU-länderna utanför euroområdet, där några länder uppvisade räntenedgångar, vilket även var fallet i euroområdet, och andra kraftiga uppgångar. I december 2008 låg långräntorna i EU-länderna utanför euroområdet i genomsnitt omkring 85 punkter högre än i början av 2008, jämfört med en minskning på 34 punkter i euroområdet. De största uppgångarna ägde rum i Litauen och Lettland (med 430 respektive 330 punkter), vilket till största delen berodde på den kraftiga inbromsningen i den ekonomiska tillväxten samt regeringarnas ökande svårigheter att tillgodose sina finansieringsbehov i samband med en kraftigt försämrad ekonomisk tillväxt.

Mellan januari och december 2008 ökade i genomsnitt skillnaderna i statsobligationsräntorna gentemot euroområdet i EU-länderna utanför euroområdet. I Litauen och Lettland nådde de historiskt höga nivåer och låg i december på cirka 500 punkter.

Liksom obligationsmarknaderna påverkades även aktiekursindexen negativt under 2008 i alla EU-länder utanför euroområdet av en ökad osäkerhet, ett negativt stämningsläge i fråga om den kommande utvecklingen och uppgifter om fortsatta förluster inom finanssektorn. Aktiemarknaderna kännetecknades generellt sett av hög volatilitet och kraftiga kursfall – på i genomsnitt 50 procent mellan december 2007 och december 2008. Aktiekurserna föll mest i Bulgarien och Rumänien, där de minskade med mer än 70 procent, främst till följd av investerarnas högre upplevda risk på kapitalmarknaderna i dessa länder.

PENNINGPOLITIK

Huvudmålet för penningpolitiken i alla EU-länder utanför euroområdet är prisstabilitet. Det finns emellertid stora skillnader mellan ländernas penningpolitiska strategier (se tabell 10).

De penningpolitiska strategierna och växelkurssystemen i de flesta EU-länder utanför euroområdet var i stort sett oförändrade 2008. I februari ersatte Ungern emellertid växelkursbandet med en fritt flytande växelkurs och frigjorde sitt befintliga system med inflationsmål. I några andra länder gjordes vissa finjusteringar av de penningpolitiska ramarna med tanke på en framtida monetär integration i euroområdet.

Intensifieringen av den globala finansiella turbulensen under hösten 2008 förde med sig flera utmaningar för penningpolitiken i de flesta av EU-länderna utanför euroområdet, och flera länder präglades av likviditetsbrist på den inhemska interbankmarknaden samt spänningar på deras valutamarknader. De åtgärder som de nationella centralbankerna vidtog för att bemöta dessa utmaningar varierade beroende på ekonomiska förhållanden och rådande penningpolitiska ramar.

När det gäller de penningpolitiska beslut som antogs under 2008 vidtog de flesta centralbanker som deltar i ERM2 politiska åtgärder som

Tabell 10 Officiell penningpolitisk strategi i EU-länderna utanför euroområdet

	Penningpolitisk strategi	Valuta	Innehåll
Bulgarien	Växelkursmål	bulgariska lev	Växelkursmål: Knuten till euron till kursen 1,95583 BGN per euro inom ett sedelfondssystem.
Tjeckien	Inflationsmål	tjeckisk koruna	Inflationsmål: 3 % ±1 procentenhet fram till slutet av 2009; därefter 2 % ±1 procentenhet. Styrd flytande växelkurs.
Danmark	Växelkursmål	dansk krona	Deltar i ERM 2 med ett fluktationsband på ±2,25 procent kring centralkursen på DKK 7,46038 per euro.
Estland	Växelkursmål	estnisk krona	Deltar i ERM 2 med ett fluktationsband på ±15 procent kring centralkursen på EEK 15,6466 per euro. Estland fortsätter med sitt sedelfondssystem som ett ensidigt åtagande.
Lettland	Växelkursmål	lettiska lats	Deltar i ERM 2 med ett fluktationsband på ±15 procent kring centralkursen på LVL 0,702804 per euro. Lettland fortsätter med ett fluktationsband på ±1 procent som ett ensidigt åtagande.
Litauen	Växelkursmål	litauisk litas	Deltar i ERM 2 med ett fluktationsband på ±15 procent kring centralkursen på LTL 3,45280 per euro. Litauen fortsätter med sitt sedelfondssystem som ett ensidigt åtagande.
Ungern	Inflationsmål	ungersk forint	Inflationsmål: 3 % ±1 procentenhet medelfristigt mål sedan 2007. Fritt flytande växelkurs.
Polen	Inflationsmål	polsk zloty	Inflationsmål: 2,5 % ±1 procentenhet (12-månaders ökning i KPII). Fritt flytande växelkurs.
Rumänien	Inflationsmål	rumänska leu	Inflationsmål: 3,8 procent och 3,5 procent ±1 procentenhet i slutet av 2008 respektive slutet av 2009. Styrd flytande växelkurs.
Slovakien	Inflationsmål under ERM 2:s villkor	slovakisk koruna	Deltog i ERM 2 med ett fluktationsband på ±15 procent runt centralkursen på SKK 35,4424 per euro, och från 29 maj en centralkurs på 30,1260 per euro. Inflationsmålet var satt till under 2 procent för slutet av 2008. Antog euron den 1 januari 2009.
Sverige	Inflationsmål	svensk krona	Inflationsmål: Ökning i KPI på 2 procent med ett toleransintervall på ±1 procentenhet. Fritt flytande växelkurs.
Storbritannien	Inflationsmål	pund sterling	Inflationsmål: 2 procent (12-månadersökning i KPI). ¹ Vid en avvikelse på mer än 1 procentenhet förväntas Bank of Englands penningpolitiska kommitté skriva ett öppet brev till finansministern. Fritt flytande växelkurs.

Källa: ECBS.

1) KPI är identiskt med HIKP.

ofta speglade ECB:s åtgärder. I juli höjde ECB den lägsta räntan vid Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 25 punkter, innan den sänkte sin viktigaste styrränta under årets sista kvartal i tre omgångar med totalt 175 punkter.

På grund av sina sedelfondssystem har Българска народна банка (Bulgariens centralbank), Lietuvos Bankas och Eesti Pank har inga officiella styrräntor. De anpassar sig automatiskt till de räntor som fastställs av ECB. Till följd av ett minskat förtroende bland inhemska banker och ett pressat likviditetssläge på interbankmarknaderna sänkte dessutom de två förstnämnda centralbankerna sina kassakrav för att motverka likviditetsbristen.

Om man ser till de länder som deltar i ERM2 och som inte har ett sedelfondssystem höll Latvijas Banka, som upprätthåller ett fluktuationsband på ± 1 procent runt latsens centralkurs som ett ensidigt åtagande, sin styrränta på 6 procent under hela året. Den höjde emellertid räntan på inlåningsfaciliteten med 100 punkter till 3 procent och tillämpade olika räntor på utlåningsfaciliteten beroende på hur många dagar utlåningsfaciliteten hade använts under den föregående 30-dagarsperioden. Latvijas Banka sänkte dessutom sitt kassakrav för bankers skulder på över två år i fem omgångar med totalt 500 punkter till 3 procent och för övriga skulder med totalt 300 punkter till 5 procent för att motverka likviditetsbristen inom banksektorn. I december ingick banken dessutom swapavtal med Sveriges riksbank och Danmarks Nationalbank som innebar att den kunde låna upp till 500 miljoner euro i kortsiktig finansiering för att värna den makroekonomiska och finansiella stabiliteten.

Danmarks Nationalbank höjde sin viktigaste styrränta i fyra omgångar med totalt 125 punkter mellan maj och oktober 2008. Ett av besluten (i juli) följde en höjning av ECB-räntorna med 25 punkter, medan de övriga åtgärderna vidtogs när räntorna i Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner lämnades oförändrade eller till och med sänktes, och syftade till att öka

räntegapet gentemot euroområdet. De räntehöjningar som Danmarks Nationalbanks vidtog syftade till att stötta den försvagade kronan under perioder med spänningar på valutamarknaderna. I oktober tillkännagav Danmarks Nationalbank och ECB att man skulle upprätta en swaplina på totalt 12 miljarder euro för att förbättra likviditeten på marknaderna för kort likviditet i euro. Detta följde på ingåendet av ett liknande avtal mellan Danmarks Nationalbank och Federal Reserve System i september. Sedan spänningarna lättat något på de danska finansmarknaderna följde Danmarks Nationalbank ECB i november och december 2008 och sänkte sin viktigaste styrränta i två omgångar med totalt 125 punkter.

Till följd av Slovakiens kommande antagande av euron följde Národná banka Slovenska ECB:s penningpolitiska beslut från oktober 2008 och sänkte sin reporänta i tre omgångar med totalt 175 punkter till 2,5 procent. Den minskade dessutom korridoren för dagslåneräntorna runt reporäntan till 100 punkter.

De flesta nationella centralbanker med inflationsmål som inte deltar i ERM2 stramade åt sin penningpolitik i början av 2008 i syfte att begränsa inflationstryck som främst berodde på prisökningar på livsmedel och energi, och i vissa länder även på kraftiga löneökningar. Under de första tre kvartalen 2008 höjde Sveriges riksbank, Magyar Nemzeti Bank och Narodowy Bank Polski sin viktigaste styrränta med totalt 100 punkter i flera omgångar, medan Banca Națională a României höjde sin viktigaste styrränta i sex omgångar med totalt 275 punkter. Česká národní banka höjde sin viktigaste styrränta vid ett enda tillfälle, med 25 punkter i februari, för att sedan sänka den i augusti. Bank of England, som började sänka styrräntan redan i december 2007, fortsatte att sänka den under de tre första kvartalen 2008.

När inflationstrycket minskade till följd av nedgången i råvarupriserna, försvagade ekonomiska utsikter och en intensifiering av den globala finanskrisen, sänkte de flesta nationella centralbanker med ett inflationsmål sina styr-

räntor under fjärde kvartalet 2008. Den 8 oktober sänkte Bank of England och Sveriges riksbank styrräntan med 50 punkter i en samordnad åtgärd med ECB och andra centralbanker utanför EU. Den 22 oktober höjde emellertid Magyar Nemzeti Bank sin viktigaste styrränta med 300 punkter till följd av utvecklingen på finansmarknaden. Bank of England och Sveriges riksbank fortsatte däremot att sänka räntan i flera omgångar, med totalt 300 respektive 275 punkter, under fjärde kvartalet. Tjeckiens, Polens och Ungerns centralbanker sänkte också sina räntor i flera omgångar med totalt 125, 100 respektive 150 punkter i november och december.



Gretta Duisenberg, ECB:s dåvarande ordförande Willem F. Duisenberg och Tysklands dåvarande förbundskansler Helmut Kohl anländer till invigningen av ECB den 30 juni 1998.

KAPITEL 2

CENTRALBANKENS VERKSAMHET

I. PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSVERKSAMHET

I.1. PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

Eurosystemets penningpolitiska transaktioner omfattar dels öppna marknadsoperationer – till exempel huvudsakliga refinansieringstransaktioner, långfristiga refinansieringstransaktioner och finjusterande transaktioner – dels de stående faciliteterna. Inom det penningpolitiska styrsystemet, som baseras på ett kassakravssystem, används dessa instrument för att hantera likviditetsläget på interbankmarknaden, i syfte att styra de mycket korta räntorna så att de ligger nära ECB:s viktigaste styrränta.

Vid fyra tillfällen under 2008 antog ECB-rådet beslut som påverkade ECB:s viktigaste styrräntor. Den 3 juli beslutade ECB-rådet att höja ECB:s styrräntor med 25 punkter till 4,25 procent. Den 8 oktober, 6 november och 4 december beslutade man att sänka ECB:s viktigaste räntor till 3,75 procent, 3,25 procent respektive 2,50 procent. Den 8 oktober beslutade ECB-rådet dessutom att från och med den 9 oktober minska räntekorridoren för de stående faciliteterna från 200 till 100 punkter runt räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Följaktligen fastställdes räntan på utlåningsfaciliteten till 50 punkter över räntan i den huvudsakliga refinansieringstransaktionen, och räntan på inlåningsfaciliteten till 50 punkter under räntan i den huvudsakliga refinansieringstransaktionen. Den 18 december beslutade ECB-rådet att från och med den 21 januari 2009 åter bredda räntekorridoren till samma nivå som före oktober.

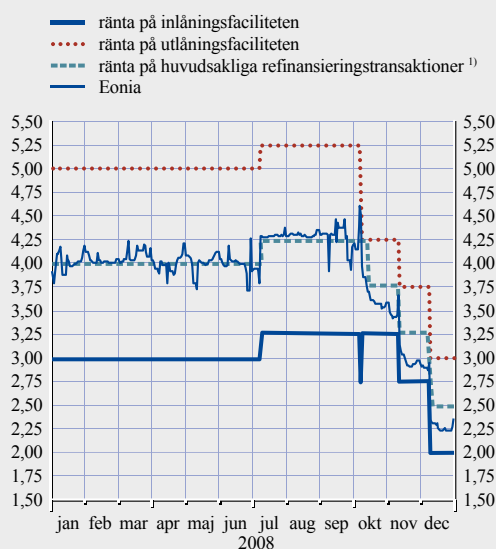
Under 2008 präglades genomförandet av penningpolitiken av de åtgärder som Eurosystemet vidtog för att hantera spänningarna på penningmarknaderna i samband med den finansiella turbulensen. I en första omgång åtgärder, som vidtogs under perioden fram till september, ökade Eurosystemet tillförseln av likviditet i början av uppfyllandeperioden (s.k. frontloading) för att göra det möjligt för bankerna att uppfylla sina kassakrav något tidigare i uppfyllandeperioden, och minskade den senare, utan att tillförseln av likviditet under uppfyllandeperioden som helhet förändrades. Sam-

tidigt förlängdes den genomsnittliga löptiden för öppna marknadsoperationer genom att en större andel likviditet tillfördes genom långfristiga transaktioner.

I oktober 2008, efter en kraftig försämring av förhållandena på finansmarknaderna till följd av Lehman Brothers konkurs, vidtog ECB en andra omgång åtgärder. Dessa åtgärder inkluderade en övergång till ett förfarande med fastränteanbud med full tilldelning för öppna marknadsoperationer, en minskning av räntekorridoren för de stående faciliteterna från 200 punkter till 100 punkter och en utvidgning av listan över godtagbara säkerheter för Eurosystemets kredittransaktioner.

Alla dessa åtgärder syftade till att säkerställa att solventa banker har fortsatt tillgång till likviditet, och därmed bidra till att förbättra penningmarknadens försämrade funktion, samt att styra korta räntor (se ruta 10 för närmare information).

Diagram 40 ECB:s viktigaste styrräntor och Eonia



Källa: ECB.

1) Lägsta anbudsränta t.o.m. den 14 oktober 2008; fast ränta fr.o.m. den 15 oktober 2008.

PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER UNDER DEN SENASTE TIDENS VOLATILITET PÅ FINANSMARKNADERNA

Turbulensen på finansmarknaderna har påverkat genomförandet av penningpolitiska transaktioner under hela 2008. I denna ruta beskrivs de penningpolitiska transaktioner som ECB har genomfört för att hantera denna turbulens. I rutan redogörs för de åtgärder som vidtagits för att hantera likviditeten, vilket omfattar transaktioner i både euro och utländska valutor, och den roll som ramverket för säkerheter spelade för att understödja genomförandet av penningpolitiken under denna period.

Under 2008 kan två faser urskiljas när det gäller likviditetshanteringen. Den första omfattar perioden från januari till september, då ECB i stort sett fortsatte att tillämpa de åtgärder den vidtagit under andra hälften av 2007. Den andra fasen inleddes med Lehman Brothers konkurs i september som ledde till att spänningar på penningmarknaden ökade och utlöste en ny omgång likviditetsåtgärder.

Likviditetsförvaltningen från januari till september 2008

ECB:s åtgärder för att hantera spänningarna på penningmarknaden under perioden januari–september 2008 kan delas in i tre kategorier:

1 Tillhandahållande av likviditet tidigare under uppfyllandeperioden

Under denna period ökade ECB tillförseln av likviditet i början av uppfyllandeperioden och minskade den mot slutet. Denna s.k. frontloading av likviditet gjorde det möjligt för motparter att uppfylla sina kassakrav något tidigare i uppfyllandeperioden, men ändrade inte den genomsnittliga tillförseln av likviditet under uppfyllandeperioden som helhet. I ett läge med stor osäkerhet och minskad omsättning, särskilt på de längre segmenten av penningmarknaden, verkar kreditinstitut vilja uppfylla kassakraven tidigt. Vid några tillfällen genomförde ECB finjusterande transaktioner på dagar som inföll inom en uppfyllandeperiod i syfte att styra de korta räntorna till en nivå nära styrräntorna.

2 Extra långfristiga refinansieringstransaktioner

Under denna period var det utestående beloppet för de långfristiga refinansieringstransaktionerna, som hade ökat från ungefär 30 procent innan turbulensen bröt ut i juli 2007 till cirka 60 procent i januari 2008, i stort sett oförändrat. Den 7 februari 2008 beslutade ECB-rådet¹ att granska de två ytterligare transaktioner med tre månaders löptid som hade införts under 2007 för att främja en fortsatt normalisering av penningmarknaden (inledningsvis till ett belopp av 60 miljarder euro och sedan för det resterande beloppet på 50 miljarder euro). Samtidigt förlängdes den genomsnittliga löptiden för utestående refinansiering ytterligare genom införandet av extra långfristiga refinansieringstransaktioner med löptider på tre och sex månader. Den 28 mars 2008 beslutade ECB-rådet att genomföra ytterligare transaktioner med tre månaders löptid på 50 miljarder euro samt

¹ En fullständig lista över ECB:s uttalanden finns på <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html>.

transaktioner med sex månaders löptid. De första av dessa transaktioner med sex månaders löptid förföll den 3 april respektive den 10 juli för belopp på 25 miljarder euro vardera. Under 2008 förnyades samtliga av dessa transaktioner när de förföll.

3 Transaktioner i samband med US-dollar Term Auction Facility

För att hantera de störningar på de europeiska marknaderna för finansiering i US-dollar som utlösts av turbulensen upprättade ECB under 2007 ett swapavtal med Federal Reserve System. I samband med Federal Reserve Systems US-dollar Term Auction Facility, och i nära samarbete med andra centralbanker, erbjöd Eurosystemet finansiering i US-dollar via denna swaplina till sina motparter mot godtagbara säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner.

Eurosystemet tillhandahöll likviditet i US-dollar första gången i december 2007, i två transaktioner som förnyades i januari 2008. Till följd av den minskade efterfrågan på US-dollar efter dessa transaktioner avbröt Eurosystemet i februari tillfälligt sina transaktioner för att tillhandahålla likviditet i US-dollar. Likviditetstrycket på finansieringsmarknaderna ökade emellertid åter i februari och början av mars, vilket ledde till ett gemensamt agerande av flera centralbanker för att hantera det förnyade trycket. Som ett led i detta samordnade agerande beslutade ECB-rådet den 11 mars att återuppta tillhandahållandet av likviditet i US-dollar till motparterna i Eurosystemet.

Likviditet i US-dollar tillhandahölls varannan vecka med en löptid på 28 dagar och för ett belopp av 15 miljarder US-dollar i varje auktion. Mot bakgrund av fortsatta spänningar på penningmarknaderna i en del valutor, vilket framgick av den höga inlåningen till löptider längre än över natten (t.ex. en vecka), de från valutaswappar ovanligt höga implicita dollarräntorna och den kraftiga efterfrågan vid Eurosystemets transaktioner i US-dollar, ökades emellertid likviditeten vid de auktioner som genomfördes varannan vecka till 25 miljarder US-dollar den 2 maj.

För att bättre tillgodose bankernas likviditetsbehov i US-dollar förlängdes Eurosystemets befintliga facilitet för tillförsel av likviditet i US-dollar ytterligare den 30 juli. I samarbete med Federal Reserve System tillkännagav ECB införandet av en Term Auction Facility med 84 dagars löptid för att komplettera den befintliga finansieringen i US-dollar med en löptid på 28 dagar. Det totala utestående beloppet lämnades emellertid oförändrat på 50 miljarder US-dollar.

Likviditetsförvaltningen från oktober till december 2008

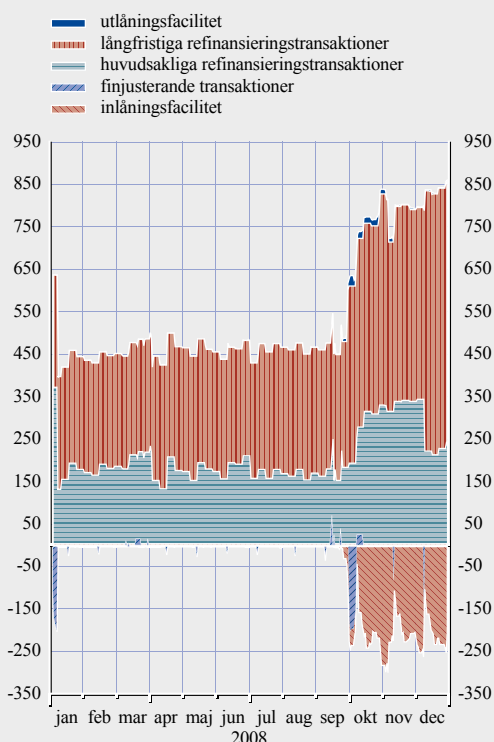
När spänningarna inom alla segment av penningmarknaden intensifierades i mitten av september 2008 vidtog ECB fem ytterligare likviditetsåtgärder.

1 Fastränteanbud med full tilldelning

Ökade påfrestningar på finansmarknaderna under andra hälften av september och början av oktober 2008 ledde till ytterligare störningar på penningmarknaderna, vilket gjorde det allt svårare för kreditinstitut att erhålla finansiering på penningmarknaden. För att hantera denna utveckling beslutade ECB-rådet den 8 oktober att från och med den 15 oktober och åtminstone till slutet av den uppfyllandeperiod som slutade den 20 januari 2008 skulle alla huvudsakliga refinansieringstransaktioner genomföras i form av fastränteanbud med full tilldelning.

Diagram A Tillförsel av likviditet via öppna marknadsoperationer och utnyttjande av stående faciliteter

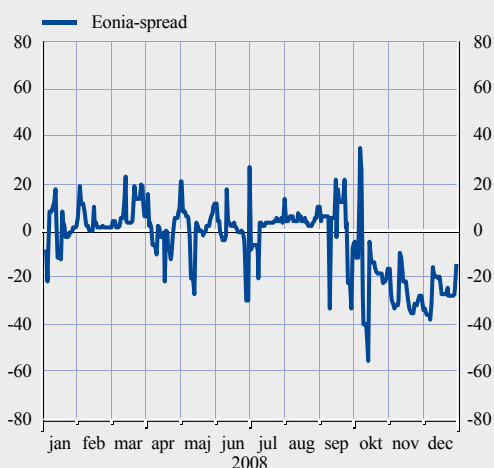
(miljarder euro)



Källa: ECB.

Diagram B Spread mellan Eonia och räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna

(t.o.m 14 oktober: lägsta anbudsränta f.r.o.m 15 oktober: fast vänta)



Källa: ECB.

Syftet med denna åtgärd var att ge marknadsdeltagarna en signal om att ECB var beredd att tillhandahålla så mycket likviditet som behövdes för att undvika en likviditetskris. Denna åtgärd ledde till en kraftig ökning av den totala volymen på utestående öppna marknadsoperationer i euro, eftersom likviditetstillförseln nu fastställdes genom motparternas samlade anbudsbelopp (se diagram A). Policyn med full tilldelning genomfördes i själva verket den 9 oktober genom en likvidiserande finjusterande transaktion vid vilken alla anbud tillgodosågs.

Den 15 oktober beslutade ECB-rådet dessutom att även de långfristiga refinansieringstransaktionerna (och de extra långfristiga refinansieringstransaktionerna) skulle genomföras i form av fastränteanbud med full tilldelning, från och med den 30 oktober och åtminstone till slutet av första kvartalet 2009.

Denna ökade tillförsel av likviditet lättade betydligt på spänningarna i den korta änden av penningmarknaden och ledde till en allmän nedgång i Eonia, med början från dagen för tillkännagivandena (se diagram B). Mellan mitten av oktober och slutet av 2008 låg Eonia konsekvent under räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Dessutom minskade Eonia gradvis inom varje uppfyllandeperiod, till följd av att motparterna gradvis uppfyllde kassakraven och ett ökande totalt utnyttjande av inlåningsfaciliteten.

2 Minskning av räntekorridoren för de stående faciliteterna

Den 8 oktober beslutade ECB-rådet dessutom att minska räntekorridoren för de stående faciliteterna (dvs. utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten) från 200 punkter till 100 punkter. Räntan på utlåningsfaciliteten fastställdes till 50 punkter över räntan i den huvudsakliga refinansieringstransaktionen, och räntan på inlåningsfaciliteten till 50 punkter under räntan i den huvudsakliga refinansie-

ringstransaktionen. Syftet med att minska räntekorridoren var att ytterligare lätta på bankernas likviditetshantering genom att erbjuda banksektorn billigare förmedling av finansiering via centralbanker. Denna åtgärd trädde i kraft den 9 oktober och gällde till den 20 januari 2009, då räntekorridoren åter breddades till 200 punkter.

3 Extra långfristiga refinansieringstransaktioner

Efter ECB-rådets beslut den 15 oktober förbättrades tillhandahållandet av långfristig refinansiering genom att befintliga transaktioner förnyades och nya lanserades. Under varje uppfyllandeperiod genomfördes följaktligen fyra långfristiga transaktioner: en med samma löptid som uppfyllandeperioden (en refinansieringstransaktion med särskild löptid), två med en löptid på tre månader, och en med en löptid på sex månader. I slutet av 2008 hade följaktligen de huvudsakliga refinansieringstransaktionernas andel av den totala refinansieringsvolymen minskat till ca 28 procent, medan långfristiga refinansieringstransaktioner, extra långfristiga refinansieringstransaktioner och refinansieringstransaktionen med särskild löptid stod för resterande 72 procent (se diagram A).

4 Utökning av likvidiserande transaktioner i US-dollar och schweiziska franc

Eurosystemets likvidiserande transaktioner i US-dollar

Från mitten av september 2008 förvärrades trycket på valutamarknaderna i dollar kraftigt. I synnerhet var inlåningsräntorna för US-dollar mycket höga under de asiatiska och europeiska marknadernas öppettider och kort efter det att den amerikanska marknaden hade öppnat, och nådde ibland över 10 procent. Marknadslikviditeten på marknaden för valutaswappar var också ovanligt låg i samband med tecken på ökad stress och marknadsuppdelning, varmed det blev extremt svårt för institut utanför USA att erhålla dollarfinansiering. För att bemöta detta förstärkte Eurosystemet tillhandahållandet av likviditet i US-dollar till sina motparter ytterligare genom att även erbjuda transaktioner med en löptid på sju dagar och därefter en dagslånetransaktion utöver transaktionerna med löptider på 28 dagar och 84 dagar. Det ökade också det belopp som erbjuds till motparterna i dessa transaktioner för att erbjuda US-dollar i två steg, och ökade vid varje tillfälle även sedelfondsarrangemanget (swap line) med Federal Reserve System. I början av oktober uppgick de högsta beloppen i Eurosystemets euro/US-dollar valutaswapptransaktioner till 50 miljarder US-dollar i transaktioner med dagslån, 40 miljarder US-dollar i transaktioner med en löptid på 28 dagar och 20 miljarder US-dollar i transaktioner med en löptid på 84 dagar.

Till följd av den höga osäkerheten inom banksystemen åtog sig ECB den 15 oktober att i samarbete med Federal Reserve System tillgodose alla fasträntebud på transaktionerna med löptider på 7 dagar, 28 dagar och 84 dagar, medan dagslånetransaktionen avbröts.

För att stävja det potentiella problemet med otillräcklig tillgång till godtagbara säkerheter, till följd av förfarandet med full tilldelning i likvidiserande transaktioner i både euro och US-dollar, aviserade ECB den 15 oktober att Eurosystemet även skulle genomföra likvidiserande transaktioner i form av EUR/USD valutaswappar. Dessa valutaswapptransaktioner, som genomfördes parallellt med de befintliga repotransaktionerna i US-dollar mot godtagbara, finansierades också genom sedelfondsarrangemanget med Federal Reserve System, som förlängts fram till och med den 30 april 2009.

Efterfrågan fortsatte att vara relativt stark på Eurosystemets repotransaktioner i US-dollar, med höga anbudsbelopp och ett stort antal anbudsgivare, medan deltagandet i valutaswapptransaktionerna i US-dollar generellt fortsatt var mycket begränsade i fråga om både anbudsvolymer och antal deltagare.

Eurosystemets likvidiserande transaktioner i schweiziska franc

Det uppåtriktade tryck på valutamarknaderna som noterades under oktober 2008 ledde också till uppåtryck på den korta penningmarknaden för schweiziska franc. Samtidigt ökade behovet av finansiering i schweiziska franc hos banker utan direkt tillgång till den schweiziska centralbankens transaktioner, framför allt i euroområdet. Den 15 oktober tillkännagav därför den schweiziska centralbanken och ECB gemensamma åtgärder för att förbättra likviditeten på penningmarknaderna för kortfristig finansiering i schweiziska franc, varmed Eurosystemet skulle förse sina motparter med schweiziska franc via ett sedelfondsarrangemang (swap line) med den schweiziska centralbanken.

Eurosystemets tillhandahållande av likviditet i schweiziska franc genomfördes i form av EUR/CHF valutaswapptransaktioner till ett fast pris och med ett högsta tilldelningsbelopp som fastställts av ECB i samordning med den schweiziska centralbanken. Dessa swappar infördes till en början med en löptid på endast sju dagar, men kompletterades senare med swappar med en löptid på tre månader, som syftade till att minska spänningarna i detta segment av penningmarknaden för schweiziska franc.

Det högsta beloppet i vart och ett av dessa anbudsförfaranden fastställdes till 20 miljarder euro i transaktionerna med en löptid på 7 dagar och 5 miljarder euro i transaktionerna med en löptid på 84 dagar. EUR/CHF valutaswapparrangemangen mötte en relativt måttlig efterfrågan, där anbudsvolymerna var lägre än de högsta beloppen i alla transaktioner. Anbudens täckningskvot var stabil på ca 0,6 i swapparna med en löptid på 7 dagar och ca 0,1 i transaktionerna med en löptid på 84 dagar.

ECB:s tillförsel av likviditet i euro till vissa centralbanker i EU

I oktober och november 2008 undertecknade ECB avtal för att tillföra likviditet i euro till ett antal centralbanker i EU utanför euroområdet. ECB:s avsikt med dessa avtal var att stödja olika åtgärder som dessa centralbanker vidtog och som samtliga syftade till att förbättra likviditeten i euro på deras respektive finansmarknader.

Detta stöd genomfördes i form av repoavtal till ett belopp av upp till 5 miljarder euro med Magyar Nemzeti Bank och på upp till 10 miljarder euro med Narodowy Bank Polski. ECB och Danmarks Nationalbank ingick ett ömsesidigt valutaavtal (swapavtal) på totalt 12 miljarder euro.

5 Utvidgning av listan över säkerheter

Den 15 oktober beslutade ECB-rådet att tillfälligt utvidga listan över godtagbara säkerheter fram till och med slutet av 2009. Tillgången till säkerheter var inte ett hinder under större delen av 2008, vilket berodde på bredden av Eurosystemets ramverk för säkerheter. Till följd av ökningen av likviditet till olika löptider i euro och US-dollar och införandet av fastränteanbud med full tilldelning, utvidgades trots detta ramverket för säkerheter tillfälligt enligt följande:

- Från och med den 22 oktober 2008 sänktes kreditvärdigheten för tillgångar som godtas som säkerheter från "A-" till "BBB-" för omsättningsbara och icke omsättningsbara tillgångar, med undantag för värdepapper mot säkerhet i tillgångar, för vilka kravet på kreditbetyget "A-" fortfarande gällde. Sedan den 22 oktober 2008 har Eurosystemet dessutom godtagit räntebärande värdepapper som emitterats av kreditinstitut, inklusive inlåningsbevis, som inte är listade på en reglerad marknad, utan som endast handlas på vissa icke-reglerade marknader som ECB bedömt vara godkända. Efterställda omsättningsbara räntebärande värdepapper, som skyddas med en godkänd garanti och som uppfyller alla kriterier för godtagbarhet, får också användas som säkerheter.
- Sedan den 14 november har Eurosystemet också godtagit omsättningsbara räntebärande värdepapper som emitteras i euroområdet och som är denominerade i US-dollar, brittiska pund och japanska yen, under förutsättning av utgivaren är etablerad i EES.

För att uppfylla Eurosystemets stadageenliga skyldighet att dess balansräkning ska skyddas mot finansiell risk, tillämpas riskkontrollåtgärder för den utvidgade uppsättningen av godtagbara säkerheter. Utvidgningen av kriterierna för godtagbarhet kombineras därmed med en noggrann övervakning av användningen av ramverket.

BANKSYSTEMETS LIKVIDITETSBEHOV

Eurosystemet tillför likviditet genom de öppna marknadsoperationerna utifrån en daglig bedömning av likviditetsbehoven inom hela banksystemet i euroområdet. Likviditetsbehoven definieras som summan av kassakraven, behållningar utöver kassakraven som kreditinstitut håller på löpande räkning hos Eurosystemet (kassaöverskott) och autonoma faktorer. Autonoma faktorer är de poster på Eurosystemets balansräkning som påverkar kreditinstituts behållningar på löpande räkning, men som inte direkt påverkas av Eurosystemets likviditetshandling, t.ex. "utelöpande sedlar" och "inlåning från staten".

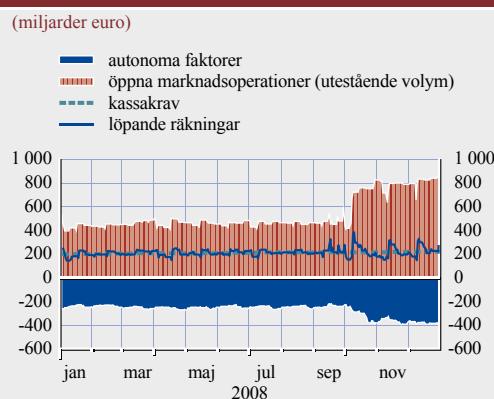
Under 2008 uppgick de genomsnittliga dagliga likviditetsbehoven i euroområdets bankssystem till 487,1 miljarder euro, dvs. en ökning på 10,3 procent jämfört med 2007 (se diagram 41). Denna ökning berodde bland annat på den fortsatta höjningen av kassakraven, med 12,5 procent, till 210,8 miljarder euro. En annan viktig faktor var en exceptionell ökning i efterfrågan på sedlar som inte berodde säsongsfaktorer. Diagram 42 visar att antalet utelöpande sedlar ökade kraftigt, med över 6 procent mellan september och början av november 2008, vilket bidrog till den totala ökningen av likvidi-

tetsbehoven. Under 2008 ökade de autonoma faktorerna med totalt 8,9 procent till 274,5 miljarder euro. De genomsnittliga kassaöverskotten för de uppfyllandeperioder som löpte ut 2008 ökade jämfört med 2007 – med 0,2 miljarder euro till 1,1 miljard euro – men var trots detta fortsatt relativt obetydliga på 0,5 procent av kassakraven.

KASSAKRAVSSYSTEM

Kreditinstitut i euroområdet måste hålla kassakravsmedel på löpande räkning hos Euro-

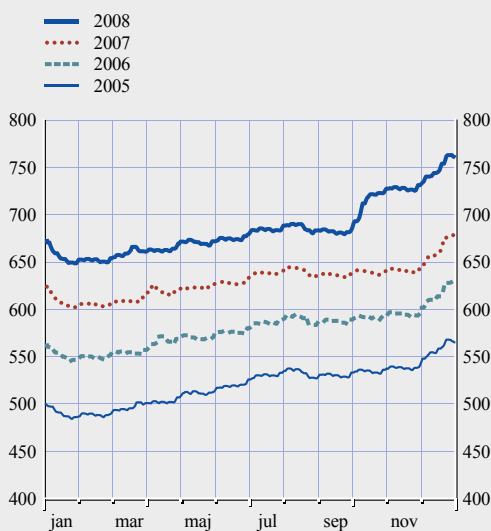
Diagram 41 Likviditetsfaktorer i euroområdet 2008



Källa: ECB.

Diagram 42 Utelöpande eurosedlar

(miljarder euro)



Källa: ECB.

systemet. Under 2008 motsvarade kassakraven 2 procent av ett kreditinstituts kassakravsbas, vilket har varit fallet sedan 1999, och uppgick till i genomsnitt 210,8 miljarder euro. Det är den ökning i kassakravsbasen som beror på vissa kortfristiga skulder på kreditinstituts balansräkningar som ligger bakom den ovan nämnda höjningen på 12,5 procent av de totala kassakravbeloppen 2008. Eftersom Eurosystemet för varje uppfyllandeperiod betalar ränta på kassakravsmedel enligt den genomsnittliga marginalräntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (om de genomförs som anbudsförfaranden med rörlig ränta) eller den fasta räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (om de genomförs som fasträntebud), medför kassakravssystemet inga nämnvärda kostnader för banksektorn. Samtidigt uppfyller systemet två viktiga funktioner i det operativa styrsystemet för genomförandet av penningpolitiken: För det första stabiliserar det de korta penningmarknadsräntorna, eftersom uppfyllandet av kassakraven beräknas på genomsnittet av de dagliga behållningarna under uppfyllandeperioden, vilket gör det möjligt för kreditinstitut att utjämna tillfälliga och oväntade in- och utflöden av medel från sina

konton. För det andra ökar det banksystemets likviditetsunderskott, dvs. bankernas totala behov av refinansiering från Eurosystemet.

ÖPPNA MARKNADSDOPERATIONER

Eurosystemet använder huvudsakliga refinansieringstransaktioner, långfristiga refinansieringstransaktioner och finjusterande transaktioner för att reglera likviditetsläget på penningmarknaden. Alla likvidiserande transaktioner baseras på godtagbara säkerheter. Huvudsakliga refinansieringstransaktioner är regelbundna transaktioner som genomförs en gång i veckan med normalt en veckas löptid. De är de viktigaste instrumenten för att ge signaler om inriktningen på ECB:s penningpolitik.

Fram till den 8 oktober 2008 genomfördes de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna i form av anbudsförfaranden med rörlig ränta och en lägsta anbudsränta, och från och med den 15 oktober i form av fasträntebud med full tilldelning. Antalet godkända motparter ökade under 2008 från 1 693 till 2 099. Större delen av denna ökning ägde rum under oktober och november, då några banker beslutade sig för att ansöka som att bli godkända till följd av de begränsade möjligheterna att låna pengar på penningmarknaden. Under 2008 deltog i genomsnitt 443 motparter i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, dvs. 31 procent mer än 2007 (då i genomsnitt 338 motparter deltog). Denna ökning berodde även på det intensifierade trycket på penningmarknaden, vilket innebar att flera motparter tvingades att uppfylla sina likviditetsbehov genom att låna från ECB i stället för från marknaden. Antalet anbudsgivare i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna ökade ytterligare när ECB bytte till fasträntebud med full tilldelning i oktober, från ett genomsnitt på 354 i anbudsförfarandena med rörlig ränta till 747 i fasträntebuden.

Fram till och med den 8 oktober tilldelade Eurosystemet i genomsnitt 175 miljarder euro i de huvudsakliga refinansieringstransaktioner som genomfördes i form av anbudsförfaranden med rörlig ränta. Det tilldelade beloppet varierade kraftigt under denna period till följd av poli-

cyn med frontloading, vilket ledde till ett mönster där tilldelningsvolymen minskade undan för undan i varje uppfyllandeperiod, och den ökade tilldelningen av likviditeten genom långfristiga refinansieringstransaktioner. När fastränteanbudet med full tilldelning infördes i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna den 15 oktober 2008 ökade tilldelningsbeloppen kraftigt, till i genomsnitt 291 miljarder euro. I slutet av 2008 motsvarade den likviditet som tillfördes genom de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna 28 procent av den totala refinansieringsvolymen, dvs. lång under vad som tidigare varit fallet, då den motsvarade cirka 65–75 procent.

Långfristiga refinansieringstransaktioner är likvidiserande transaktioner som genomförs en gång i månaden med tre månaders löptid. Utöver dessa transaktioner infördes gradvis ett antal ytterligare extra långfristiga refinansieringstransaktioner under 2008. I slutet av året genomfördes två extra långfristiga refinansieringstransaktioner under varje uppfyllandeperiod, en med en löptid på tre månader och en med en löptid på sex månader, samt en särskild refinansieringstransaktion med en löptid som motsvarade längden på uppfyllandeperioden. Fram till mitten av oktober genomfördes långfristiga refinansieringstransaktioner och extra långfristiga refinansieringstransaktioner i form av renodlade anbudsförfaranden med rörlig ränta (dvs. utan en lägsta anbudsränta). Tilldelningsbeloppet i de långfristiga refinansieringstransaktioner och de extra långfristiga refinansieringstransaktionerna med tre månaders löptid under denna period var 50 miljarder euro (med undantag för två extra långfristiga refinansieringstransaktionerna som genomfördes den 21 februari och den 13 mars, vid vilka 60 miljarder euro tilldelades). Två av de extra långfristiga refinansieringstransaktionerna med sex månaders löptid genomfördes till ett belopp på 25 miljarder euro (den 2 april och den 9 juli), och en genomfördes till ett belopp av 50 miljarder euro (den 8 oktober).

Från och med den 30 oktober 2008 genomfördes även långfristiga transaktioner i form av fastränteanbud med full tilldelning. I samtliga

transaktioner tillämpades räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Ändringen till fastränteanbud ledde även till en allmän ökning av tilldelningsbeloppen vid långfristiga transaktioner. Till följd av höga förväntningar på en sänkning av ECB-räntorna, särskilt mot slutet av 2008, ledde emellertid den fasta ränta som tillämpades i dessa anbudsförfaranden endast till en måttlig ökning av tilldelningsbeloppen vid extra långfristiga refinansieringstransaktioner med en löptid på tre eller sex månader. I slutet av 2008 uppgick det utestående beloppet av alla långfristiga transaktioner (långfristiga refinansieringstransaktioner, extra långfristiga refinansieringstransaktioner och refinansieringstransaktioner med särskild löptid) till 617 miljarder euro, vilket är den största andelen någonsin när det gäller ECB:s refinansiering till banksektorn, på ungefär 72 procent av alla öppna marknadsoperationer.

Långfristiga refinansieringstransaktioner är öppna för samma motparter som deltar i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, varav i genomsnitt 157 deltog 2008, jämfört med 145 deltagare 2007. Införandet av fastränteanbud ledde till att det genomsnittliga antalet anbudsgivare i de långfristiga refinansieringstransaktionerna minskade från 161 (vid anbudsförfaranden med rörlig ränta) till 146 (vid fastränteanbud). I refinansieringstransaktionerna med särskild löptid, som också är öppna för samma uppsättning motparter, deltog 210 motparter i det anbudsförfarande med rörlig ränta som trädde i kraft den 30 september, medan ett genomsnitt på 97 motparter deltog i de två fastränteanbudet.

ECB kan då och då genomföra likvidiserande och likviditetsindragande finjusterande transaktioner för att reglera likviditetsläget och styra räntorna på penningmarknaden. Fram till och med den 5 oktober 2008 valde Eurosystemet ut ett begränsat antal motparter som tillhörde de mest aktiva på penningmarknaden som fick delta i fastränteanbud dessa operationer (136 den 30 september 2008). Efter ECB-rådets beslut den 6 oktober 2008 utvidgades tillträdet till finjusterande transaktioner till alla motparter som är godkända att delta i Eurosystemets öppna mark-

nadsoperationer på grundval av standardiserade anbudsförfaranden, och som dessutom uppfyller vissa urvalskriterier som specificerats av respektive nationell centralbank.

Under 2008 genomförde ECB 25 finjusterande transaktioner. Praxis att genomföra finjusterande transaktioner vid periodens slut upprätthölls under hela året, där 12 av dessa transaktioner genomfördes på uppfyllandeperiodernas sista dag. Övriga 13 genomfördes som en reaktion på rådande likviditetsförhållanden och korta penningmarknadsräntor. Den 2 och 3 januari, när spänningar i samband mer årsslutet lättade, genomfördes likviditetsindragande finjusterande transaktioner i ett läge med överlikviditet. Den 20 och 31 mars tillfördes likviditet genom finjusterande transaktioner till följd av spänningar på penningmarknaden som berodde på påskledigheten och Bear Stearns konkurs. För att hantera det ökade trycket på penningmarknaderna i september genomförde ECB nio finjusterande transaktioner mellan den 15 september och den 9 oktober, varav fem likvidiserande och fyra likviditetsindragande.

STÅENDE FACILITETER

Motparter kan utnyttja de två stående faciliteterna på eget initiativ för att mot säkerhet i godtagbara värdepapper få kredit över natten eller för inlåning över natten hos Eurosystemet. I slutet av 2008 hade 2 267 motparter tillgång till utlåningsfaciliteten och 2 802 motparter hade tillgång till inlåningsfaciliteten. Räntorna på dessa faciliteter fungerar normalt som en övre respektive nedre gräns för dagslåneräntan och uppfyller därför en viktig funktion för genomförandet av penningpolitiken.

I oktober 2008, efter ett beslut i ECB-rådet, minskades räntekorridoren för dessa två faciliteter symmetriskt från 200 punkter till 100 punkter runt räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna i syfte att lätta på trycket på penningmarknaden. Denna åtgärd, tillsammans med de rikliga tilldelningarna i de öppna marknadsoperationer som genomfördes till fast ränta, ledde till en kraftig ökning av utnyttjandet av inlåningsfaciliteten (se diagram A

i ruta 10). Fram till och med den 8 oktober uppgick det dagliga utnyttjandet av inlåningsfaciliteten till i genomsnitt 2,5 miljarder euro (jämfört med 0,5 miljarder euro 2007). Under perioden från den 9 oktober fram till årets slut ökade denna siffra dramatiskt till 208,5 miljarder euro. Under denna period följde utnyttjandet av inlåningsfaciliteten i stort sett samma mönster under varje uppfyllandeperiod: beloppen var relativt låga i början av varje period men ökade sedan i takt med att allt fler motparter uppfyllde sina kassakrav.

Det dagliga utnyttjandet av utlåningsfaciliteten uppgick till i genomsnitt 0,9 miljarder euro fram till och med den 8 oktober 2008 (jämfört med 0,2 miljarder euro 2007), och ökade därefter till 6,7 miljarder euro. Denna ökning beror på den relativt lägre räntan på denna facilitet, som var en följd av minskningen av räntekorridoren, men kan i viss utsträckning även ha att göra med ökad osäkerhet i fråga om enskilda bankers likviditetsbehov.

GODTAGBARA VÄRDEPAPPER FÖR PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

I enlighet med centralbankspraxis över hela världen baseras alla Eurosystemets kredittransaktioner på tillfredsställande säkerheter. Kravet på tillfredsställande säkerheter innebär för det första att Eurosystemet i stor utsträckning är skyddat mot förluster vid sina kredittransaktioner och, för det andra, att det måste finnas tillräckligt med säkerheter som kan användas av ett brett spektrum av deltagande motparter, så att Eurosystemet kan tillhandahålla den likviditet som bedöms nödvändig genom sina penningpolitiska transaktioner och betalningssystemstransaktioner. Eurosystemet godtar därför ett stort urval värdepapper som säkerheter i alla sina kredittransaktioner. Detta inslag i Eurosystemets ramverk för säkerheter, tillsammans med det faktum att en omfattande mängd motparter har tillgång till Eurosystemets öppna marknadsoperationer, har varit avgörande för att stödja genomförandet av penningpolitiken i tider av oro. Den inbyggda flexibiliteten i Eurosystemets operativa styrsystem gjorde det möjligt för Eurosystemet att under större delen av 2008 till-

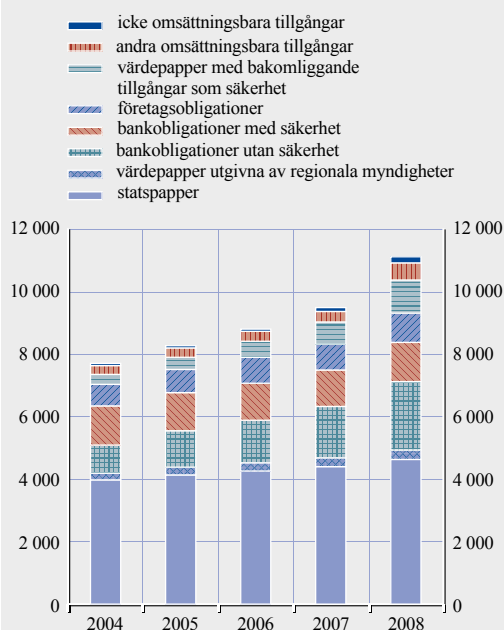
handahålla den likviditet som var nödvändig för att hantera den försämrade funktionen på penningmarknaden utan att det uppstod några större problem som berodde på begränsad tillgång till säkerheter. Det var först mot slutet av året som ECB-rådet, mot bakgrund av utvidgningen av refinansiering i euro och US-dollar under längre perioder än över natten och användningen av fastränteanbud med full tilldelning, beslutade att tillfälligt utvidga listan över godtagbara säkerheter fram till slutet av 2009 (se ruta 10).

Det genomsnittliga värdet av omsättningsbara värdepapper som godtas som säkerheter ökade med 17,2 procent 2008 jämfört med 2007, till totalt 11,1 biljoner euro (se diagram 43). Statspapper, som uppgick till 4,9 biljoner euro, stod för 44 procent av totalen, medan övriga omsättningsbara säkerheter utgjordes av värdepapper utan säkerhet i in-teckning utgivna av banker (2,2 biljoner euro eller 20 procent), värdepapper med säkerhet i in-teckning utgivna av banker (1,2 biljoner euro eller 11 procent), värdepapper med bakomliggande tillgångar (1,1 biljoner euro

eller 9 procent), företagsobligationer (0,9 biljoner euro eller 8 procent) och andra obligationer, t.ex. obligationer utgivna av överstatliga organisationer (0,6 biljoner euro eller 5 procent). Den totala volymen av omsättningsbara tillgångar som godtas som säkerheter till följd av de tillfälliga åtgärderna att utvidga listan över godtagbara säkerheter uppgick till ca 870 miljarder euro i slutet av 2008. Listan över godtagbara säkerheter inkluderar även icke omsättningsbara tillgångar, främst kreditfordringar (även kallat banklån). Till skillnad mot omsättningsbara tillgångar, bedöms icke omsättningsbara tillgångars godtagbarhet först när de godtas. Det är därför svårt att mäta den potentiella volymen av godtagbara icke omsättningsbara tillgångar. Under 2008 uppgick volymen av icke omsättningsbara tillgångar som motparter lämnade som säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner till 0,2 biljoner euro, vilket motsvarar 2 procent av totala godtagbara säkerheter i Eurosystemet. Det lägre tröskelvärde för krediter som tillfälligt infördes för att utvidga listan över godtagbara säkerheter (se ruta 10) gällde också för icke omsättningsbara tillgångar.

Diagram 43 Godtagbara säkerheter uppdelat på tillgångsklass

(miljarder euro; årliga genomsnitt)



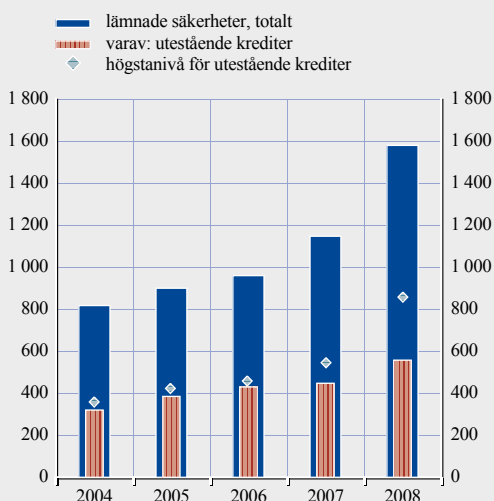
Källa: ECB.

Det genomsnittliga värdet av omsättningsbara och icke omsättningsbara tillgångar som motparter lämnade som säkerheter vid Eurosystemets kredittransaktioner ökade kraftigt från 1 148 miljarder euro 2007 (uppreviderat från 1 101 miljarder euro) till 1,579 miljarder euro 2008. Denna ökning berodde främst på att motparter deponerade stora ytterligare volymer av säkerheter hos Eurosystemet för att hantera den finansiella turbulensen (se diagram 44). Som framgår av jämförelsen mellan säkerheter med utestående krediter till Eurosystemets motparter ökade den andel av deponerade säkerheter som inte används för att täcka krediter från penningpolitiska operationer sammanlagt marginellt. Detta tyder på att tillgången till tillräckligt med säkerheter inte systematiskt har begränsat Eurosystemets motparter trots den ökade volym likviditet som erhållits i refinansieringstransaktionerna.

När det gäller sammansättningen av de säkerheter som deponerades ökade den genomsnittliga

Diagram 44 Säkerheter som lämnats i Eurosystemets kredittransaktioner och utestående krediter i penningpolitiska transaktioner

(miljarder euro)

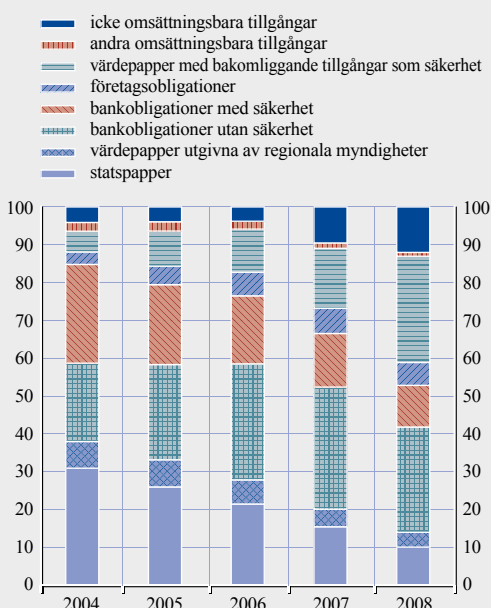


Källa: ECB.

Anm. Lämnade säkerheter avser tillgångar som deponerats som säkerheter i länder som använder sig av ett poolningssystem samt tillgångar som används som säkerheter i länder som använder sig av ett öronmärkningssystem.

Diagram 45 Tillgångar (inbegripet kreditfordringar) som lämnats som säkerheter, uppdelat på tillgångsklass

(procent; årliga genomsnitt)



Källa: ECB.

andelen av värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet från 16 procent 2007 till 28 procent 2008, och övertog därmed förstaplatsen från bankobligationer utan säkerhet som det största tillgångsslaget när det gäller säkerheter som deponerades hos Eurosystemet. Bankobligationer utan säkerhet stod i genomsnitt för något mindre än 28 procent av de säkerheter som deponerades 2008. Den genomsnittliga andelen av icke omsättningsbara tillgångar ökade från 10 procent 2007 till 12 procent 2008. Däremot minskade den genomsnittliga andelen av statsobligationer från 15 procent 2007 till 10 procent 2008. De nya tillgångsklasser som tillfälligt godtog stod för 3 procent av de totala omsättbara säkerheter som deponerades.

RISKHANTERINGSFRÅGOR

Genom att kräva att motparter ställer tillfredsställande säkerheter minskar Eurosystemet risken för att en motpart fallerar i Eurosystemets kredittransaktioner. Eurosystemet är emellertid fortfarande exponerat för ett antal finansiella risker om en motpart fallerar, däribland kredit-, marknads- och likviditetsrisk. Dessutom är Eurosystemet exponerat för valutarisk i samband med likvidiserande transaktioner i utländska valutor mot säkerheter i euro, som t.ex. de som genomfördes under 2008. För att minska dessa risker till godtagbara nivåer har Eurosystemet höga kreditstandarder för tillgångar som godtas som säkerheter, bedömer dagligen säkerheter och tillämpar lämpliga riskkontrollåtgärder. Av försiktighetsskäl har Eurosystemet upprättat en reserv mot potentiella underskott som skulle kunna uppstå till följd av ett eventuellt ianspråktagande av säkerheter som erhöles från fem särskilda motparter som fallerade 2008. Nivån på denna reserv kommer att granskas årligen, i avvaktan på en eventuell inlösen av säkerheten och i linje med utsikter för en återhämtning¹. Mer generellt kvantifieras finansiella risker vid kredittransaktioner och rapporteras regelbundet till ECB:s beslutande organ.

Vartannat år görs en granskning av åtgärderna för riskkontroll för Eurosystemets kredittran-

1 För mer information, se pressmeddelande från den 5 mars 2009.

saktioner. Dessa riskkontrollåtgärder tillämpas på de tillgångar som Eurosystemets motparter deponerar som säkerheter för den kredit som Eurosystemet tillhandahåller genom sina öppna marknadsoperationer och utlåningsfaciliteten, samt i form av intradagskrediter för betalningssystemssyften. Samtidigt som principen att godta ett omfattande urval av säkerheter till fullo säkrades, ledde den granskning som gjordes 2008 till vissa tekniska förbättringar av ramverket för riskkontroll för Eurosystemets kredittransaktioner. Dessa förbättringar speglar bland annat förbättringar av metodramarna, bedömningen av marknads- och likviditetsriskens egenskaper, motparternas faktiska användning av godtagbara säkerheter och den senaste utvecklingen i fråga om finansiella instrument. Åtgärderna tillkännagavs den 4 september 2008 och trädde i kraft den 1 februari 2009.

Inom ramen för dessa förbättringar har värderingsavdrag för värdepapper med bakomliggande tillgångar och bankobligationer utan säkerhet reviderats. Dessutom har förbudet för en motpart att lämna säkerheter som emitterats eller garanterats av en enhet med vilken motparten har nära förbindelser utvidgats för att inkludera särskilda former av nära förbindelser som kan uppstå när värdepapper med bakomliggande tillgångar används som säkerhet. Från och med den 1 februari krävs 2009 förbättrad insyn i fråga om kreditbedömningar av värdepapper med bakomliggande tillgångar från ett godkänt externt institut för kreditbedömning.

Slutligen har Eurosystemet möjlighet att begränsa eller undanta användningen av vissa tillgångar som säkerheter vid sina kreditoperationer om så behövs, även i fråga om enskilda motparter, för att säkerställa ett lämpligt riskskydd för Eurosystemet i enlighet med artikel 18.1 i ECBS-stadgan.

1.2. VALUTATRANSAKTIONER

Under 2008 genomförde Eurosystemet inte några interventioner på valutamarknaden av penningpolitiska skäl. ECB:s valutatransaktio-

ner rörde uteslutande investeringsverksamhet. Dessutom genomförde ECB inte några valuta-transaktioner i valutorna som deltar i ERM2. Det stående arrangemanget mellan ECB och IMF för att underlätta för IMF att på ECB:s vägnar initiera transaktioner i särskilda dragningsrätter (SDR) med andra innehavare av särskilda dragningsrätter aktiverades vid 17 tillfällen 2008.

Till följd av den fortsatta volatiliteten på finansmarknaden 2008 genomförde Eurosystemet dessutom 73 transaktioner i US-dollar inom amerikanska Federal Reserves Term Auction Facility (57 reverserande transaktioner mot godtagbara säkerheter och 16 genom EUR/USD valutaswappar) för att erbjuda Eurosystemets motparter likviditet i US-dollar, och 15 transaktioner i samarbete med den schweiziska centralbanken för att erbjuda schweiziska franc (för närmare information, se ruta 10).

1.3. INVESTERINGSVERKSAMHET

ECB:s investeringsverksamhet är organiserad på ett sätt som förhindrar att insiderinformation om centralbankens penningpolitiska åtgärder används vid investeringsbeslut. En uppsättning regler och rutiner, den så kallade kinesiska muren, skiljer enheterna som hanterar investeringsverksamheten från övriga enheter inom ECB.

FÖRVALTNING AV VALUTARESERVER

ECB:s valutaserv uppriktades ursprungligen genom överföringar av reservtillgångar från de nationella centralbankerna i euroområdet. Portföljens sammansättning speglar förändringar i tillgångarnas marknadsvärde och ECB:s valuta- och guldtransaktioner. Det främsta syftet med ECB:s valutaserv är att säkerställa att Eurosystemet alltid har tillräckligt med likvida medel för sina valutatransaktioner i andra valutor än EU-valutor. Målen för förvaltningen av ECB:s valutaserv är, efter betydelse, likviditet, säkerhet och avkastning.

ECB:s valutaserv består av US-dollar, japanska yen, guld och särskilda dragningsrätter.

Reserven av US-dollar och japanska yen förvaltas aktivt av ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet, i egenskap av ombud för ECB. Från och med januari 2006 har en "valutaspecialiseringsmodell" tillämpats för att effektivisera Eurosystemets investeringsverksamhet. Inom ramen för detta system tilldelas varje nationell centralbank som regel en andel av antingen dollar- eller yenportföljen. Två nationella centralbanker förvaltar för närvarande två portföljer². Under 2008 inrättades två arrangemang som gjorde det möjligt för vissa nationella centralbanker att slå samman sina operativa verksamheter för förvaltningen av sina andelar av ECB:s valutareserver. Sedan januari 2008 har Central Bank of Cyprus och Bank of Greece samt Central Bank of Malta och Central Bank and Financial Services Authority of Ireland samordnat förvaltningen. Sedan januari 2009 förvaltar Národná banka Slovenska en portfölj med US-dollar i egenskap av ombud för ECB.

Under 2008 sålde ECB totalt 30 ton guld. Denna försäljning var förenlig med centralbankernas överenskommelse om guld av den 27 september 2004, som ECB har undertecknat. Intäkterna från försäljningen av guld återinvesterades i portföljen med US-dollar.

Värdet på ECB:s valutareserv (netto)³ till aktuella valutakurser och marknadspriser ökade från 42,8 miljarder euro i slutet av 2007 till 49,5 miljarder euro i slutet av 2008, varav 38,5 miljarder euro utgjordes av utländsk valuta – japanska yen och US-dollar – och 11 miljarder euro av guld och särskilda dragningsrätter. Baserat på växelkurserna i slutet av 2008 utgjorde tillgångar i US-dollar 77,5 procent av valutareserven och tillgångar i japanska yen 22,5 procent. Ökningen av värdet på valutaportföljen, med 19,9 procent, speglade främst kapitalvinster och ränteinkomster som uppstått till följd av verksamheten inom ramen för förvaltningen av portföljen, särskilt med hänsyn till tillgångar i US-dollar. Apprecieringen av den japanska yenen (med 30,8 procent) och US-dollar (med 5,8 procent) mot euron bidrog också till valutaportföljens ökade värde. Slutligen ökade ECB:s valu-

tareserver också till följd av investeringen av intäkterna från den ovan nämnda försäljningen av guld. Värdet av innehavet av både guld och särskilda dragningsrätter ökade med cirka 2,6 procent 2008, trots försäljningen av 30 ton guld under året. Denna ökning berodde främst på att guldets värde apprecierade med cirka 9,4 procent 2008, mätt i euro. Inga förluster uppstod i ECB:s valutareserver till följd av investeringsparters oförmåga att uppfylla sina förpliktelser.

Under 2008 var listan över godtagbara instrument i vilka ECB:s valutareserver får investeras oförändrad. Ränteswappar, som infördes i slutet av 2007, användes regelbundet under 2008. Det förberedande arbetet för att inrätta ett automatiskt program för värdepapperslån för ECB:s tillgångar i US-dollar slutfördes 2008. Programmet förväntas tas i bruk 2009, beroende av det aktuella läget på marknaden

FÖRVALTNING AV EGNA MEDEL

ECB:s portfölj av egna medel består av de inbetalade andelarna av det tecknade kapitalet och belopp som hålls från tid till annan i ECB:s allmänna reservfond och dess avsättningar för valutarisker, ränterisker och guldprisrisker. Syftet med denna portfölj är att generera inkomster för att ECB ska kunna täcka sina driftkostnader. Målet för förvaltningen är att maximera den förväntade avkastningen, med förbehåll för en icke-förlustrestriktion på en viss konfiden snivå. Portföljen investeras i räntebärande tillgångar i euro.

Portföljens värde till aktuella marknadspriser ökade från 9,3 miljarder euro i slutet av 2007 till 10,2 miljarder euro i slutet av 2008. Det ökade marknadsvärdet berodde på investe-

2 För mer information, se artikeln med rubriken "Portfolio management at the ECB" i ECB:s månadsrapport för april 2006.

3 Valutareserven (netto) beräknas som officiella reservtillgångar, exklusive värderingen till marknadsvärde (netto) av valutaswappar, plus depositioner i utländsk valuta hos hemmahörande, minus framtida fastställda nettoutflöden av innehav av utländsk valuta till följd av repor och terminstransaktioner. För mer information om uppgiftskällorna, se <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html>.



ringen i portföljen för egna medel i den avsättning för valutarisk, ränterisk och guldprisrisk som ECB inrättade 2005, samt på ränteinkomster och bidragen från Central Bank of Cyprus och Central Bank of Malta till ECB:s kapital efter Cyperns och Maltas antagande av euron.

Listan över godtagbara emittenter av obligationer med säkerhet och obligationer utan säkerhet med hög kreditvärdighetsklassificering utvidgades något under 2008. Inga förluster uppstod till följd av investeringsparterers oförmåga att uppfylla sina förpliktelser.

RISKHANTERINGSFRÅGOR

De finansiella risker som ECB utsätts för i sin investeringsverksamhet övervakas och mäts noga för att hålla de under de nivåer som har fastställts av ECB:s beslutande organ. Ett detaljerat limitsystem har därför inrättats och övervakas dagligen. Genom regelbunden rapportering säkerställs att alla intressenter är tillräckligt informerade om nivån på dessa risker.

Under 2008 förbättrade ECB ytterligare ramverket för riskhantering för sin investeringsverksamhet genom att uppgradera IT-system och finjustera sina metoder för att hantera kreditrisker. Det övergripande ramverket visade sig vara motståndskraftigt i samband med finanskrisen och inga förluster uppstod till följd av motparterers eller emittenters oförmåga att uppfylla sina förpliktelser. Som en del av sina insatser för att stärka utvecklingen av toppmoderna strategiska metoder för tillgångsfördelning vid centralbanker organiserade ECB dessutom, i samarbete med Världsbanken och Internationella regleringsbanken (BIS), det första toppmötet om strategisk tillgångsfördelning för centralbanker och förvaltare av statsägda fonder i Frankfurt den 24–25 november 2008.

En av de indikatorer som används för att övervaka marknadsrisk är Value-at-Risk (VaR), som är ett mått på den maximala förväntade förlusten hos en portfölj av tillgångar med en viss sannolikhet och över en viss tidsperiod. Värdet på denna indikator beror på en serie parametrar som används för beräkningen, särskilt

konfidensnivån, tidsperspektivet och det sampel som används för att bedöma volatiliteten i tillgångspriset. Som ett exempel på detta skulle en beräkning av denna indikator för ECB:s investeringsportfölj den 31 december, med antagande av en konfidensnivå på 95 procent, ett tidsperspektiv på ett år och ett sampel på ett år för volatiliteten i tillgångspriset, resultera i ett VaR på 9 185 miljoner euro. Om samma indikatorer beräknas med ett sampel på fem i stället för ett år leder detta till ett VaR på 5 823 miljoner euro. Denna marknadsrisk beror främst på valuta- och guldprisrisker. Den låga ränterisken speglar den fortsatt förhållandevis låga modifierade varaktigheten på ECB:s investeringsportföljer under 2008.

2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM

Det är Eurosystemets lagstadgade uppgift att verka för väl fungerande betalningssystem. Vid sidan om sin övervakande funktion (se avsnitt 4 i kapitel 4) fullgör Eurosystemet denna skyldighet främst genom att själv erbjuda faciliteter för betalningar och värdepappersavveckling. För stora och brådskande betalningar i euro har Eurosystemet infört det transeuropeiska automatiserade systemet för bruttoavveckling i realtid – Targetsystemet. I sin första generation var Targetsystemet tekniskt decentraliserat, men detta system har gradvis bytts ut mot den andra generationen (Target2), som har en enda teknisk infrastruktur i form av en gemensam plattform (Single Shared Platform, SSP). Den gemensamma plattformen tillhandahålls och sköts för Eurosystemets räkning av tre centralbanker – Banca d'Italia, Banque de France och Deutsche Bundesbank. Migreringen till Target2 inleddes i november 2007 och avslutades i maj 2008.

När det gäller mobilisering av säkerheter erbjuder Eurosystemet och marknaden flera kanaler för att göra det lättare att använda säkerheter över gränserna. Under 2008 fortsatte Eurosystemet att tillsammans med marknadsdeltagarna arbeta med utvecklingen av Target2-Securities (T2S), som ska erbjuda värdepappersavveckling i centralbankspengar via en gemensam europeisk teknisk plattform med harmoniserade processer och förfaranden. ECB-rådet godkände projektet i juli 2008 och närmare tekniska bestämmelser håller på att fastställas. Genom T2S harmoniseras inhemsk och gränsöverskridande avveckling av värdepapperstransaktioner i centralbankspengar inom euroområdet.

2.1 TARGETSYSTEMET

Target spelar en viktig roll i genomförandet av den gemensamma penningpolitiken och för europenningmarknadens funktion. Target erbjuder realtidsavveckling i centralbankspengar och har en bred marknadstäckning. Systemet används för att förmedla stora och brådskande transaktioner, men också för många andra betalningar. Det kan användas för betalningar i euro mellan deltagande banker och det finns

ingen högsta eller lägsta beloppsgräns. Överföringar kan göras både mellan banker inom en och samma medlemsstat och mellan banker i olika medlemsstater.

MIGRERINGEN TILL TARGET2

Targetsystemet började användas den 4 januari 1999 efter införandet av euron. Det bestod ursprungligen av 15 nationella RTGS-system (system för bruttoavveckling i realtid) och ECB:s betalningsmekanism, EPM. Trots att Target var en framgång hade systemet vissa brister som berodde på dess decentraliserade och heterogena tekniska struktur. För att åtgärda detta och som en förberedelse inför förändringar i framtiden, t.ex. euroområdets utvidgning, lanserade Eurosystemet i oktober 2002 Target2-projektet.

Målet med Target2 var att skapa en effektivare version av det ursprungliga Targetsystemet som bättre svarar mot användarnas behov genom att erbjuda en harmoniserad och kostnadseffektiv tjänst med en enhetlig prisstruktur. Target2 utformades också för att snabbt och flexibelt kunna anpassas till förändringar i framtiden, t.ex. euroområdets och EU:s utvidgning.

Target2 började användas den 19 november 2007, när den första gruppen länder (Tyskland, Cypern, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Österrike och Slovenien) migrerade till den gemensamma plattformen. Denna första etapp gick problemfritt och visade att Target2-plattformen var säker. Redan efter denna första migreringsomgång avvecklades omkring 50 procent av den totala Targettrafiken räknat i volym och 30 procent räknat i värde via Target2-plattformen.

Den 18 februari 2008 migrerade den andra gruppen (Belgien, Irland, Spanien, Frankrike, Nederländerna, Portugal och Finland) till den gemensamma plattformen, och den 19 maj den sista gruppen (Danmark, Estland, Grekland, Italien, Polen och ECB). Tack vare centralbankernas noggranna förberedelser kunde alla tester i samband med migreringen genomföras smidigt och i tid för samtliga

användargrupper. Mellan november 2007 och maj 2008 infördes förfaranden för att se till att de användargrupper som migrerade senare (och alltså fortfarande använde första generationens Targets-system) kunde interagera effektivt med användargrupper som redan hade övergått till Target2:s gemensamma plattform. Migreringsprocessen pågick i sex månader och orsakade inga driftstörningar.

TRANSAKTIONER I TARGET

Target fungerade utan problem under 2008 och allt fler eurobetalningar avvecklades via systemet. Systemets marknadsandel var stabil och 90 procent av stora eurobetalningar räknat i värde förmedlades via Targets-systemet. Det genomsnittliga antalet betalningar per dag som förmedlas via Targets-systemet ökade med 1 procent till 369 966, medan genomsnittsvärdet steg med 10 procent till 2 667 euro. Den 22 december 2008 förmedlade Target 576 324 transaktioner, vilket var det största antalet någonsin. Tabell 11 visar betalningstrafiken i Target 2008 jämfört med året innan.

Tabell 11 Betalningar i Target¹

Volym (antal transaktioner)	2007	2008	Förändring (%)
Alla			
Totalt	93 375 701	94 711 380	
Genomsnitt per dag	366 179	369 966	1,03
Inom medlemsstater²			
Totalt	72 574 446	69 212 880	
Genomsnitt per dag	284 606	270 363	-5,00
Mellan medlemsstater			
Totalt	20 801 255	25 498 500	
Genomsnitt per dag	81 574	99 604	22,10
Värde (miljarder euro)	2007	2008	Förändring (%)
Alla			
Totalt	616 731	682 780	
Genomsnitt per dag	2 419	2 667	10,28
Inom medlemsstater²			
Totalt	395 412	466 572	
Genomsnitt per dag	1 551	1 823	17,54
Mellan medlemsstater			
Totalt	221 319	216 208	
Genomsnitt per dag	868	845	-2,69
Källa: ECB.			
1) 255 bankdagar 2007 och 256 bankdagar 2008.			
2) Inräknat distansdeltagares betalningstrafik.			

Targets tillgänglighet, dvs. deltagarnas möjlighet att utan incidenter använda systemet under affärstid, låg 2008 på 99,79 procent. Det är den högsta siffran sedan Target togs i drift 1999 och det var uppenbart att migreringen till Target2 inte hade någon negativ inverkan på tillgängligheten. Mer än 99,76 procent av betalningarna via Target2:s gemensamma plattform förmedlades inom fem minuter. Target2-användarnas reaktioner på systemets funktion har varit mycket positiva.

I december 2008 hade 900 direktdeltagare ett RTGS-konto på Target2:s gemensamma plattform. Det är färre än de 1 072 direktdeltagare som hade konton i första generationens Target när migreringen inleddes. Detta beror huvudsakligen på två faktorer. För det första omprövade flera kreditinstitut sitt direktdeltagande i samband med migreringen och valde att i stället ansluta sig indirekt via en direktdeltagare. För det andra skapade Target2 starka incitament för banker att rationalisera sin hantering av likviditet i euro och centralisera den till färre RTGS-konton. Det totala antalet banker (inklusive filialer och dotterbanker) över hela världen som kan nås via Target2 har legat stabilt på omkring 52 000.

FÖRBINDELSER MED TARGET2-ANVÄNDARE

Det aktiva samarbetet mellan Eurosystemet och de framtida användarna av systemet hade en mycket positiv inverkan på utvecklingen av Target2. Samarbetet ökade kunskaperna om marknadens behov och spelade en avgörande roll för den problemfria migreringen och användarnas acceptans av systemet.

Samarbetet fortsatte även efter migreringsfasen. Eurosystemet har nära kontakter med Target2-användare och det hölls regelbundna möten mellan de nationella centralbankerna i euroområdet och nationella Target2-användargrupper under 2008. Även ECBS:s arbetsgrupp om Target2 och den europeiska banksektorns TARGET Working Group (TWG) träffades regelbundet för att diskutera operativa frågor rörande Target2. Strategiska frågor behandlades i kontaktgruppen för en eurobetal-

ningsstrategi (COGEPS), som är ett forum med höga företrädare för affärsbanker och centralbanker.

ANSLUTNING TILL TARGET FÖR LÄNDER UTANFÖR EUROOMRÅDET

Alla euroländer deltar i Target och alla eurotransaktioner inom Eurosystemet måste avvecklas i detta system. Target är även tillgängligt på frivillig basis för medlemsstater utanför euroområdet så att eurotransaktioner kan avvecklas i dessa länder⁴. När Cypern och Malta införde euron den 1 januari 2008 använde Central Bank of Cyprus, Central Bank of Malta och deras respektive nationella användargrupper redan Targets systemet. I samband med Slovakiens inträde i euroområdet den 1 januari 2009 anslöt sig även Národná banka Slovenska till systemet.

UTVECKLINGEN FRAMÖVER

En ny version av den gemensamma plattformen med förbättringar och nya funktioner för Target2-användarna ska enligt planerna bli tillgänglig varje år. Vad som ska ingå i de nya versionerna ska fastställas i brett samråd med användargruppen. Den första årliga uppgraderingen av den gemensamma plattformen började användas den 17 november 2008 och var i första hand en följd av den nya SWIFT-standard som infördes samma dag. Under 2009 planeras två uppgraderingar. Den första – som kommer i maj – ska medföra förbättringar av gränssnittet mot anslutna system, framför allt genom att möjliggöra avveckling mellan värdepapperscentraler. Den andra – som kommer i november – ska innehålla flera andra förbättringar som har efterfrågats av användarna.

2.2 TARGET2-SECURITIES

Även om ökad konsolidering och ökat samarbete har haft positiva effekter är den europeiska marknaden för värdepappersavveckling fortfarande mycket uppsplittrad. Det stora antalet avvecklingssystem är t.ex. en av orsakerna till att avvecklingskostnaderna i EU är mycket högre för gränsoverskridande transaktioner än för inhemska transaktioner, och högre

än i USA. Samtidigt ökar efterfrågan på en integrerad europeisk infrastruktur för värdepappersavveckling.

T2S föreslogs av Eurosystemet 2006 som en lösning på problemet med en uppsplittrad avvecklingsinfrastruktur. Det är en plattform för avveckling i flera valutor som ägs och drivs av Eurosystemet och ger europeiska värdepapperscentraler möjlighet att avveckla värdepapperstransaktioner i centralbankspengar. De deltagande värdepapperscentralerna behåller sitt juridiska förhållande till sina kunder och sköter även i fortsättningen förvarings- och registreringsfunktioner. T2S tillhandahåller en gemensam teknisk plattform där alla EU-värdepapper kan köpas och säljas i euro och andra deltagande valutor genom standardiserade processer och kommunikationsmetoder. Genom att t.ex. möjliggöra automatisk pantsättning (dvs. automatisk generering av intradagskredit i centralbankspengar mot säkerhet när köparen inte har tillräckligt med medel för att avveckla värdepapperstransaktionerna), kontinuerlig optimering, återvinningsmekanismer och möjlighet till avveckling nattetid kommer T2S att minska deltagarnas likviditetsbehov och deras exponering mot finansiell risk betydligt. Eftersom alla värdepapperstransaktioner i EU kommer att kunna avvecklas i centralbankspengar på en enda plattform kommer dessutom den exponering som deltagarna idag kan ha mot finansiella risker i samband med avveckling mellan värdepapperscentraler att elimineras. T2S kommer alltså att göra hanteringen av säkerheter effektivare så att användarna kan optimera sin finansiering mellan alla olika tillgångar i EU och bidra till stabiliteten i det finansiella systemet.

I december 2007 lade den rådgivande T2S-gruppen⁵ fram det första förslaget till användarkrav för T2S, i vilket det beskrivs vilka T2S-funktio-

4 Under helåret 2008 var följande länder utanför euroområdet anslutna till Target: Danmark, Estland, Lettland, Litauen och Polen.

5 Den rådgivande T2S-gruppen består av företrädare för de nationella centralbankerna och värdepapperscentralerna, samt marknadsdeltagare.

ner som krävs av värdepapperscentralerna och finansmarknadsaktörerna. ECB samordnade processen och spelade en viktig roll i arbetet med förslaget. Den 18 december 2007 offentliggjorde Eurosystemet förslaget till användarkrav, samt metoden för en ekonomisk konsekvensanalys, för offentligt samråd.

Den rådgivande gruppen svarade för användarkravens slutliga utformning, varvid hänsyn togs till de synpunkter som hade inkommit under det offentliga samrådet. Den 23 maj 2008 inbjöd ECB-rådet alla europeiska värdepapperscentraler att ansluta sig till T2S-initiativet och gav dem utförlig information om det arbete som hade utförts.

Alla värdepapperscentraler i euroområdet sade sig vara villiga att under vissa förutsättningar börja använda T2S-plattformen när den hade tagits i drift. Den danska värdepapperscentralen och Danmarks Nationalbank ville dessutom använda T2S för avveckling av värdepapperstransaktioner i både danska kronor och euro. Värdepapperscentralerna i Sverige, Schweiz och Storbritannien sade sig ha för avsikt att delta för avveckling i euro. Med anledning av detta utbredda stöd bland europeiska värdepapperscentraler lanserade ECB-rådet den 17 juli 2008 officiellt T2S-projektet och T2S-plattformen förväntas tas i drift senast 2013. ECB-rådet godkände också den slutliga versionen av användarkraven och gav Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France och Banca d'Italia i uppdrag att ta hand om den tekniska utvecklingen och driften av T2S.

I enlighet med styrningsreglerna för specifikationsfasen inrättades senare en annan rådgivande grupp bestående av lika många företrädare för centralbanker, värdepapperscentraler respektive användare. Gruppen höll sitt första sammanträde i oktober 2008, då den inrättade sex undergrupper som ska organisera verksamhetsflödena i T2S. Två av undergrupperna fokuserar på harmonisering, den ena på ”processeffektivitet”, den andra på ”bolagshändelser”. Samordning sker även med befintliga

harmoniseringsinitiativ, särskilt arbetet inom Europeiska kommissionen (t.ex. inom expertgruppen för rådgivning och uppföljning när det gäller clearing och avveckling II (CESAME) och Legal Certainty Group).

Under 2008 utformades även en process för förändringsarbetet när det gäller användarkraven och arbetet med att fastställa allmänna funktionsspecifikationer för T2S på grundval av användarkraven påbörjades. ECB gav råd till centralbanker utanför euroområdet för att hjälpa dem att tillsammans med lokala värdepapperscentraler och marknadsdeltagare besluta om de skulle ha med sina valutor i T2S eller inte. I slutet av 2008 hade den litauiska värdepapperscentralen och Lietuvos bankas bekräftat att de hade för avsikt att avveckla värdepapperstransaktioner i både litas och euro via T2S. Värdepapperscentralerna i Bulgarien, Estland och Rumänien uppgav dessutom att de tänkte använda T2S för avveckling av transaktioner i euro. Rättsliga arrangemang och avtal mellan de deltagande värdepapperscentralerna och Eurosystemet håller på att utarbetas.

2.3 AVVECKLINGSFÖRFARANDET FÖR SÄKERHETER

Godtagbara värdepapper får användas som säkerhet för alla typer av kredittransaktioner i Eurosystemet, inte bara på nationell nivå utan även över gränserna. Sedan eurons införande har användningen av gränsöverskridande säkerheter ökat stadigt. I december 2008 steg värdet på de gränsöverskridande säkerheter som hölls av Eurosystemet till 861 miljarder euro, från 683 miljarder euro samma månad ett år tidigare. Sammantaget utgjorde gränsöverskridande säkerheter i slutet av 2008 45,0 procent av de totala säkerheter som har ställts till Eurosystemet.

Det finns främst två kanaler för gränsöverskridande mobilisering av säkerheter, Eurosystemets korrespondentcentralbanksmodell (CCBM) och de godkända länkarna mellan

systemen för värdepappersavveckling i euroområdet.

EUROSYSTEMETS TJÄNSTER FÖR HANTERING AV SÄKERHETER

Korrespondentcentralbanksmodellen är fortfarande den viktigaste kanalen för överföring av gränsöverskridande säkerheter i samband med Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och intradagstransaktioner. Den svarade för 36,7 procent av de totala säkerheter som ställdes till Eurosystemet 2008. Värdet på tillgångar som hölls i depå genom korrespondentcentralbanksmodellen steg från 558 miljarder euro i slutet av 2006 till 713 miljarder euro i slutet av 2008.

Regelverket för korrespondentcentralbanksmodellen har reviderats för att integrera nya euroländer. Ett avtal om korrespondentcentralbanksmodellen ingicks med Národná banka Slovenska i samband med att Slovakien gick med i euroområdet.

Trots att korrespondentcentralbanksmodellen har fungerat bra och bidragit väsentligt till den finansiella integrationen har den vissa nackdelar som främst beror på att den utformades som en interimslösning och bygger på principen om minimal harmonisering. På grund av dessa nackdelar, och den ökade användningen av gränsöverskridande säkerheter, beslutade ECB-rådet den 8 mars 2007 att se över Eurosystemets nuvarande förfaranden för hantering av säkerheter och inrätta ett nytt system för Eurosystemet för hantering av säkerheter via en gemensam plattform kallat CCBM2 (Collateral Central Bank Management). Marknadsdeltagarna deltog i fastställandet av principer och användarkrav för CCBM2 genom offentliga samråd och möten.

Den positiva feedback som Eurosystemets initiativ fick ledde till att ECB-rådet den 17 juli 2008 fattade ett beslut om att lansera CCBM2-projektet. Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique och De Nederlandsche Bank fick i uppdrag att för Eurosystemets räkning utveckla och driva CCBM2, med målet att sys-

temet skulle genomföras före eller samtidigt som T2S.

Syftet med CCBM2 är att konsolidera Eurosystemets interna system för hantering av säkerheter och på så sätt göra dem effektivare. Systemet ska om möjligt åtgärda nackdelarna med den nuvarande strukturen genom att optimera kostnaderna för mobilisering av säkerheter och förbättra likviditetshanteringen. CCBM2 har en större räckvidd än den nuvarande korrespondentcentralbanksmodellen, eftersom det kommer att finnas gemensamma förfaranden och en harmoniserad tjänstenivå för överföring och mottagande av alla godtagbara säkerheter (värdepapper och icke-omsättbara tillgångar) som används både nationellt och över gränserna.

De nationella centralbankerna i euroområdet kommer att delta i CCBM2 på frivillig basis enligt ett modulärt tillvägagångssätt. CCBM2 kommer att bestå av flera moduler, varav bara en – meddelanderoutern – kommer att vara obligatorisk för de nationella centralbanker som deltar i CCBM2. Genom denna obligatoriska modul säkerställs att interaktionen mellan Eurosystemet och motparterna är standardiserad. Övriga moduler, som berör själva hanteringen av omsättbara och icke-omsättbara tillgångar, kommer även i fortsättningen att vara frivilliga. Detta modulära tillvägagångssätt ger nationella centralbanker möjlighet att välja CCBM2-moduler utifrån sina egna och sina marknaders behov. CCBM2 kommer snabbt och smidigt att kunna anpassas till förändringar i Eurosystemets regelverk för säkerheter och operativa ram, samt till marknadsutvecklingen.

Under den nu pågående projektfasen utarbetar Eurosystemet detaljerade specifikationer för användarna på grundval av de godkända användarkraven⁶. Eurosystemet kommer under alla kommande faser av CCBM2-projektet att föra en öppen dialog med marknadsdeltagarna.

⁶ Se http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr080717_1.en.html.

GODKÄNDA LÄNKAR MELLAN NATIONELLA VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM

Nationella system för värdepappersavveckling kan etablera länkar mellan varandra genom avtal och operativa överenskommelser som gör det möjligt att överföra godtagbara värdepapper mellan dem. När värdepapperen väl har överförts via sådana länkar till ett annat värdepappersavvecklingssystem kan de användas där på samma sätt som inhemska säkerheter. Det finns för närvarande 60 direkta länkar och 6 relälänkar tillgängliga för motparter, men bara några av dem används. Dessa länkar täcker dessutom bara en del av euroområdet. För att godkännas för Eurosystemets kredittransaktioner måste länkarna uppfylla Eurosystemets användarkrav (se avsnitt 4 i kapitel 4).

Värdet av de säkerheter som hålls via länkar steg från 125 miljarder euro i december 2007 till 148 miljarder euro i december 2008, men de utgjorde bara 8,3 procent av de samlade gränsöverskridande och nationella säkerheter som hölls av Eurosystemet 2008, jämfört med 8,9 procent 2007.

3 SEDLAR OCH MYNT

3.1 UTELÖPANDE SEDLAR OCH MYNT SAMT SEDELHANTERING

EFTERFRÅGAN PÅ EUROSEDLAR OCH EUROMYNT

I slutet av 2008 fanns det 13,1 miljarder eurosedlar i omlopp till ett värde av 762,8 miljarder euro. Detta var en ökning med 8,3 procent sett till volym och 12,7 procent sett till värde jämfört med i slutet av 2007 (12,1 miljarder eurosedlar till ett värde av 676,6 miljarder euro).

Efter intensifieringen av turbulensen på finansmarknaderna ökade antalet eurosedlar i omlopp kraftigt med 35–40 miljarder euro sett till värde under första hälften av oktober 2008.

Under sista kvartalet 2008 var efterfrågan på 100- och 500-eurosedlar särskilt hög, vilket till stor del berodde på efterfrågan utanför euroområdet. Detta ledde till att det genomsnittliga värdet av en utelöpande sedel ökade till 58,15 euro i slutet av året (jämfört med 55,85 euro i slutet av förra året).

Statistiken visar att nettoförsändelserna av eurosedlar från kreditinstitut i euroområdet till destinationer utanför euroområdet nådde ett totalt värde av ca 96 miljarder euro i slutet av decem-

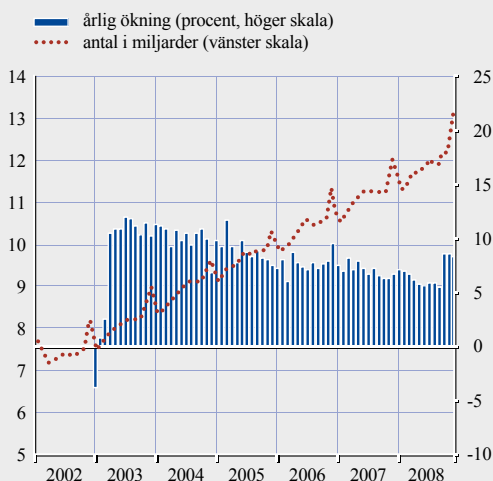
ber 2008, dvs. en andel på 13 procent av det totala värdet av utelöpande eurosedlar. Denna ökning berodde på en ökad efterfrågan från hemmahörande utanför euroområdet. Det finns flera skäl till varför eurosedlar hamnar utanför euroområdet (t.ex. turism eller penningförsändelser från gästarbetare) och sett till värde innehas närmare 20 procent av alla eurosedlar i omlopp av hemmahörande utanför euroområdet.

Diagrammen 46 och 47 visar den stadiga ökningen av antalet och värdet av utelöpande eurosedlar, tillsammans med årliga ökningstakter.

En fördelning på valörer visar att antalet utelöpande 500-eurosedlar, som främst används som värdebevarare, ökade mest, med 17,1 procent i slutet av 2008 jämfört med ett år tidigare, följt av 100-, 50- och 200-eurosedlar, som ökade med 14,2 procent, 10,6 procent respektive 9,3 procent. Antalet utelöpande sedlar i lägre valörer ökade med mellan 3 procent och 6 procent (se diagram 48).

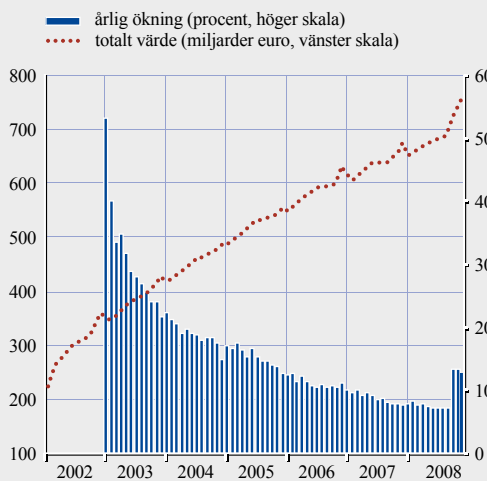
Under 2008 steg det totala antalet utelöpande euromynt (dvs. med avdrag för nationella centralbankers myntinnehav) med 7,9 procent till 82,3 miljarder, medan värdet av utelöpande

Diagram 46 Antal utelöpande eurosedlar 2002–2008



Källa: ECB.

Diagram 47 Värde av utelöpande eurosedlar 2002–2008

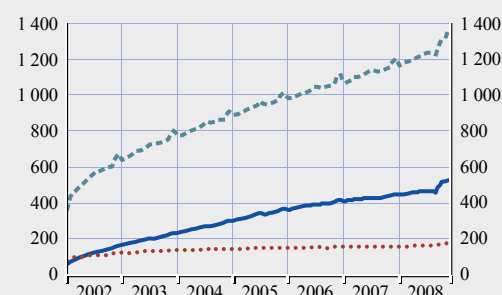


Källa: ECB.

Diagram 48 Antal utelöpande eurosedlar 2002–2008

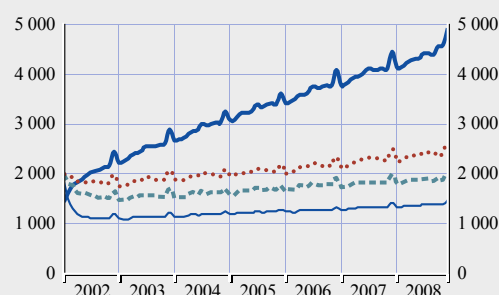
(miljoner)

— 500 euro
 200 euro
 - - - 100 euro



Källa: ECB.

— 50 euro
 20 euro
 - - - 10 euro
 — 5 euro



mynt steg med 5,7 procent till 20,4 miljarder euro. 1- och 2-centsmynten stod för merparten av denna ökning. Andelen mynt i låga valörer – 1-, 2- och 5-centsmynt – av det totala antalet utelöpande mynt var i stort sett oförändrad på 59 procent.

EUROSYSTEMETS SEDELHANTERING

Under 2008 gav euroområdet nationella centralbanker ut 34,9 miljarder sedlar och 33,9 miljarder sedlar återlämnades till dem. Returfrekvensen⁷ för utelöpande sedlar var i princip oförändrad på 2,79 vilket innebär att i genomsnitt kontrollerades en sedel för äkthet och kvalitet i euroområdet nationella centralbankers helautomatiserade sedelhanteringsmaskiner cirka en gång var fjärde månad.

Sedan 2004 har Eurosystem genomfört årliga undersökningar i syfte att övervaka kvaliteten på eurosedlar i omlopp i euroområdet. Under 2008 iaktogs en trend att förbättra kvaliteten på sedlarna i omlopp. Sedlarnas kvalitet blev dessutom mer enhetlig inom euroområdet, vilket speglar Eurosystemets samordnade policy för kvalitets-sortering/utgivning. De nationella centralbankerna identifierade omkring 5,6 miljarder sedlar som obrukbara och ersatte dem. Andelen obrukbara sedlar⁸ på cirka 17,0 procent låg kvar nära nivån året innan.

3.2 SEDELFÖRFALSKNING OCH FÖREBYGGANDE ÅTGÄRDER

FALSKA EUROSEDLAR

Under 2008 tog de nationella analyscentrumen⁹ emot omkring 666 000¹⁰ förfalskade eurosedlar, vilket var en ökning jämfört med de relativt stabila nivåer som observerats under tidigare år. Antalet äkta sedlar i omlopp ökade emellertid också kraftigt under 2008. Jämfört med antalet äkta eurosedlar i cirkulation, som uppgick till 13,1 miljarder i slutet av 2008, är antalet falska eurosedlar faktiskt mycket lågt. Risken att man får en förfalskad sedel som är i omlopp är därmed fortsatt mycket liten. Diagram 49 visar utvecklingen när det gäller falska sedlar som tas i beslag, med uppgifter om halvårsvisa trender sedan eurosedlarna lanserades. Under 2008 var 20- och 50-eurosedlarna de mest förfalskade sedlarna och stod tillsammans för omkring tre fjärdedelar av alla för-

7 Mätt som kvoten mellan det totala antalet sedlar som återlämnas till nationella centralbanker under en viss period och det genomsnittliga antalet utelöpande sedlar under den perioden.

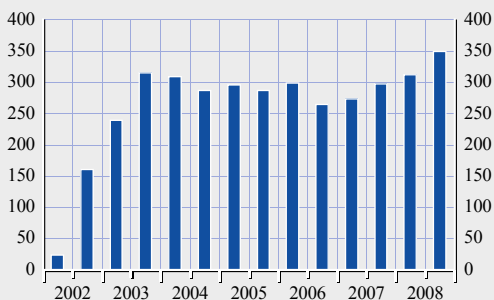
8 Mätt som kvoten mellan det antal sedlar som identifierats som obrukbara under en viss period och det totala antalet sedlar som sorterats under den perioden.

9 Centra som har inrättats i varje EU-land för en första analys av förfalskade eurosedlar på nationell nivå.

10 Denna siffra är föremål för en mycket liten korrigering till följd av sen rapportering, särskilt från utanför EU.

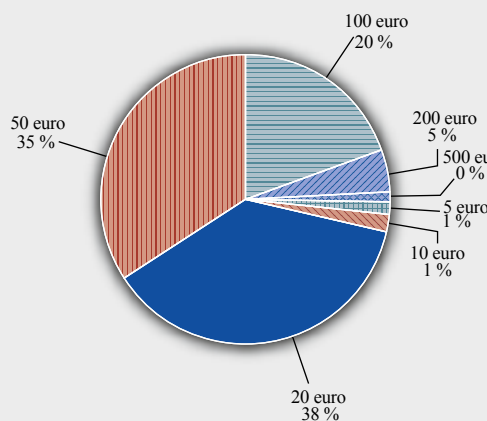
Diagram 49 Antal förfälskade eurosedlar som tagits ur omlopp 2002–2008

(tusental)



Källa: ECB.

Diagram 50 Fördelning av förfälskade eurosedlar 2008, per valör



Källa: ECB.

fälskningar. Diagram 50 visar en närmare fördelning av volymen av förfälskade sedlar.

Allmänheten kan lita på att euron är en säker valuta: den är väl skyddad, både tack vare avancerade säkerhetsdetaljer och de effektiva europeiska och nationella brottsbekämpande myndigheterna. Detta förtroende kan emellertid aldrig tas för givet, och ECB:s råd till allmänheten är att vara uppmärksam på eventuella förfälskningar och att komma ihåg ”känn-titta-luta”-testet.¹¹ Eurosystemet fortsätter att lägga ner mycket arbete på att se till att både allmänheten och de som yrkesmässigt hanterar kontanter är väl informerade om hur man känner igen förfälskade sedlar.

FÖREBYGGANDE ÅTGÄRDER

Under 2008 fortsatte Eurosystemet att ha ett nära samarbete med Europol och Europeiska kommissionen (särskilt bedrägeribekämpningsmyndigheten Olaf) för att förhindra förfälskning av euron. Eurosystemet är aktivt, både i och utanför EU, när det gäller att utbilda personer som yrkesmässigt hanterar kontanter i att känna igen och hantera förfälskade sedlar.

Eurosystemet deltar aktivt i arbetet inom Central Bank Counterfeit Deterrence Group (CBCDG), en grupp av 31 centralbanker och sedelutfär-

dande myndigheter som samarbetar på uppdrag av G10). Gruppen främjar forskning i teknik för att förhindra obehörig reproduktion av sedlar. International Counterfeit Deterrence Centre (ICDC), med kontor på ECB, fungerar som ett tekniskt centrum för alla medlemmar i gruppen. ICDC:s främsta uppgift är att tillhandahålla tekniskt stöd och att sköta ett centraliserat kommunikationssystem som är till för alla parter som är verksamma på området för system för att förhindra förfälskningar. ICDC har dessutom en offentlig webbplats¹² med information och riktlinjer om reproduktion av bilder av sedlar samt länkar till landspecifika webbplatser.

3.3 PRODUKTION OCH UTGIVNING AV SEDLAR

PRODUKTIONSARRANGEMANG

Under 2008 producerades totalt 6,4 miljarder eurosedlar, jämfört med 6,3 miljarder 2007.

Fördelningen av produktionen av eurosedlar fortsatte att baseras på det decentraliserade produktionsprogrammet med poolning som antogs 2002. Programmet innebär att varje nationell centralbank i euroområdet ansvarar för att

¹¹ För närmare information se <http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.en.html>

¹² För närmare information, se <http://www.rulesforuse.org>

upphandla en del av det totala behovet av vissa valörer. Tabell 12 visar en sammanfattning av fördelningen av produktionen under 2008.

FÖRLÄNGNING AV FÖRSÖKSPROGRAMMET MED SEDELDEPÅER UTANFÖR EUROOMRÅDET

Under 2008 drevs försöksprogrammet med eurosedeldepåer i Asien (Extended Custodial Inventory, ECI), som framgångsrikt hade etablerats 2007, med framgång av två stora affärsbanker som är verksamma på marknaden för stora transaktioner av sedlar. En ECI är en kontantdepå hos en privat bank (ECI-bank) som håller sedlar och mynt i förvar. ECI-banker förklarar den internationella spridningen av eurosedlar och ger marknadsinformation om sedlarnas cirkulering utanför euroområdet samt information om förfalskningar som upptäckts i deras region. Till följd av försöksprogrammets framgång godkände ECB-rådet i mars 2008 ett treårigt ECI-program som bygger på erfarenheterna inom försöksprogrammet. Efter ett förhandlat förfarande ansökte tre banker som är verksamma på marknaden för stora transaktioner av sedlar om att delta i det treåriga ECI-programmet. En bank inledde verksamhet i Hongkong och en annan i Singapore i februari 2009, och den tredje kommer enligt planerna att inleda ECI-verksamhet i Hongkong i mitten av 2009. Dessa platser är de huvudsakliga logistiska centrumen för handel med eurosedlar i regionen östra Asien, med den största omsättningen av eurosedlar utanför Europa. Deutsche Bundesbank är ECI-bankernas logistiska och

administrativa motpart. Innan treårsperiodens slut kommer Eurosystemet att bedöma om och i så fall var ECI-programmet bör förlängas.

FÄRDPLAN FÖR STÖRRE KONVERGENS VAD GÄLLER DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS KONTANTTJÄNSTER

I februari 2007 antog ECB-rådet en färdplan i syfte att uppnå större konvergens mellan de kontanttjänster som erbjuds av euroområdets nationella centralbanker. Under 2008 fortsatte Eurosystemet detta arbete. Större konvergens är viktigt för att olika aktörer – särskilt de med stor gränsöverskridande verksamhet – fullt ut ska kunna dra nytta av den gemensamma valutan, och kommer att säkerställa rättvisa konkurrensförhållanden. Till följd av olika nationella ekonomiska och geografiska förhållanden har Eurosystemet inte för avsikt att utveckla ett enda system för kontantförsörjning som passar alla. Konvergensprocessen kommer att kräva viss flexibilitet avseende kundernas önskemål, infrastrukturen för kontanter och övergångsperioderna för genomförande.

Eurosystemet har också arbetat med ett antal ytterligare åtgärder, däribland ett elektroniskt datautbyte med kreditinstitut för insättning och uttag av kontanter, samt standarder för sedelpaketering för de nationella centralbankernas kostnadsfria kontanttjänster. Samråd med aktörer har genomförts på både nationell och europeisk nivå, särskilt i fråga om standarder för sedelpaketering, med hänsyn till eventuella konsekvenser i operativt hänseende och kostnadshänseende.

Den tekniska utvecklingen i fråga om sedelhanteringsmaskiner och gör det nu möjligt att läsa och behandla sedlar oavsett vilket håll de är vända åt när de matas in i maskinen. Med tiden kommer de nationella centralbankerna att införa dessa förbättringar kostnadsfritt, i enlighet med färdplanen.

DEN ANDRA SERIEN EUROSEDLAR

Under 2005 inledde ECB arbetet med att ta fram en ny serie eurosedlar. De funktionella och tekniska kraven fastställdes och de säkerhetsdetaljer som skulle tas med i den nya serien sedlar

Tabell 12 Fördelning av produktion av eurosedlar 2008

Valör	Kvantitet (miljoner sedlar)	Ansvarig nationell centralbank
5 euro	1 370,0	DE, ES, FR, PT
10 euro	2 130,0	DE, GR, FR, AT
20 euro	1 755,0	ES, FR, IE, IT, LU, NL, SI, FI
50 euro	1 060,0	BE, DE, ES, IT, NL
100 euro	130,0	IT
200 euro	-	-
500 euro	-	-
Totalt	6 445,0	
Källa: ECB.		

utvecklades. Under 2008 koncentrerades arbetet på att vidareutveckla sedlarnas design och säkerhetsdetaljer samt att integrera säkerhetsdetaljerna i designen. Utvecklingen av mastermaterialen, de originalmaterial som används för sedelproduktion, inleddes också 2008.

Designen av den andra serien eurosedlar kommer att baseras på temat ”Epoker och stilar i Europa” och kommer att omfatta de viktigaste designelementen från den första serien sedlar. Eftersom designen och utvecklingen av originalmaterialen är en pågående process, kommer detta arbete att fortsätta under 2009. Samråd sker med alla stora aktörer i kontantcykeln som informeras om de framsteg som görs i utvecklingsprocessen. Den nya serien kommer att införas över flera år, och den första valören förväntas komma ut inom ett par år. Det exakta datumet för införandet kommer att fastställas senare. ECB kommer att informera allmänheten långt i förväg om strategin för införandet av de nya sedlarna. De nationella centralbankernas kommer att lösa in eurosedlar från den första serien under obegränsad tid.

4 STATISTIK

ECB och de nationella centralbankerna samlar in, sammanställer och publicerar en mängd statistik som ligger till grund för euroområdet penningpolitik och ECBS:s övriga uppgifter. Statistiken används också i allt större utsträckning av finansmarknader, medier och allmänhet. Den regelbundna produktionen av statistik för euroområdet förflöpte under 2008 utan problem och enligt tidsplanen. Ett viktigt framsteg var ECB-rådets antagande av ett bättre regelverk som kommer att leda till att den monetära och finansiella statistiken för euroområdet blir betydligt mer omfattande, inte minst genom att det kommer att finnas mer utförliga uppgifter om försäljning och värdepapperisering av lån. En annan viktig händelse var antagandet av det medelfristiga arbetsprogrammet för ECB:s statistikfunktion som kommer att styra produktionen av ECBS-statistik under perioden 2009–2012. ECB fortsatte slutligen att i nära samarbete med de nationella centralbankerna öka harmoniseringen av statistikbegrepp i Europa och bidra till översynen av internationella och europeiska statistikstandarder.

4.1 NY ELLER UTÖKAD STATISTIK FÖR EUROOMRÅDET

Regelverket för insamlingen av monetär och finansiell statistik förbättrades genom att det antogs en ny ECB-förordning om statistik över tillgångar och skulder hos finansiella företag (FVC) som deltar i värdepapperiseringstransaktioner¹³. ECB:s rättsakter om insamlingen av statistik från monetära finansinstitut ändrades vidare för att uppfylla nya krav på balansräkningsstatistik¹⁴ (till följd av t.ex. finansiella innovationer), räntestatistik för inlåning från och lån till hushåll och icke-finansiella företag¹⁵, samt värdepapperiseringsstatistik¹⁶. I förordningarna fastställs dessutom statistikkrav som är en följd av finansorn. Det handlar inte minst om mätningen av ”syntetisk värdepapperisering” som ett sätt att överföra kreditrisk. Den nya statistiken ska börja rapporteras från och med mitten av 2010 (så att nationella centralbanker och uppgiftslämnare kan införa nya rapporteringssystem), med undantag för statistik över monetära

finansinstituts värdepapperisering och finansiella företag (FVC), som ska rapporteras fr.o.m. december 2009. I samband med arbetet med dessa förordningar gjordes en grundlig kostnads-nyttoanalys för den nya statistiken, både för uppgiftslämnare och nationella centralbanker, så att de användarkrav som har högst prioritet kan tillgodoses till rimliga kostnader.

ECB-rådet antog också en omarbetad riktlinje om monetär statistik samt statistik över finansinstitut och finansmarknader, genom vilken tidigare ändringar konsolideras och det fastställs nya bestämmelser om denna statistik. Andra förbättringar av ECB:s regelverk var ändringarna av riktlinjerna om krav på rapportering av statistik över offentliga finanser (avskaffande av kvarvarande undantag) och kvartalsräkenskaper (för att effektivisera dataflödet).

När det gäller statistik över investeringsfonders tillgångar och skulder började de nationella centralbankerna från och med februari 2009 ge ECB nya harmoniserade uppgifter med december 2008 som referensperiod.¹⁷

Sedan juni 2008 har mer statistik över utelöpande eurosedlar och euromynt publicerats på ECB:s webbplats för statistik (bl.a. månadsdata över utestående belopp och flöden när det gäller utelöpande eurosedlar och euromynt, samt data om antal och valörer när det gäller kvalitets- och äkthetskontrollerade eurosedlar). Mer harmoniserade konkurrenskraftsindikatorer för euroländerna baserade på konsumentprisindex, BNP-deflatorer och enhetsarbetskostnader publiceras

¹³ En preliminär förteckning över s.k. FVC hade redan sammanställts, vilket möjliggjorde avstämningar mot andra databaser och en begränsad preliminär analys av den senaste utvecklingen på detta område.

¹⁴ ECB:s förordning (EG) nr 25/2009 av den 19 december 2008 om de monetära finansinstituten balansräkningar (omarbetning) (ECB/2008/32).

¹⁵ En förordning om ändring av förordning ECB/2001/18 om statistik över räntesatser som tillämpas av monetära finansinstitut på inlåning och utlåning i förhållande till hushåll och icke-finansiella företag kommer att offentliggöras inom kort.

¹⁶ ECB:s förordning (EG) nr 24/2009 av den 19 december 2008 om statistik över tillgångar och skulder hos finansiella företag som deltar i värdepapperiseringstransaktioner (ECB/2008/30).

¹⁷ På det sätt som fastställs i ECB:s förordning (EG) nr 958/2007 om statistik över tillgångar och skulder hos investeringsfonder (ECB/2007/8).

nu också regelbundet inom ”Eurosystemets ramverk för gemensamt offentliggörande”. Syftet är att ge jämförbara mått på utvecklingen av pris- och kostnadskonkurrensförmågan i euroländerna som tar hänsyn till förändringar i eurons reala effektiva växelkurs.

ECB fortsätter att förbättra STEP-statistiken (*Short-Term European Paper*). Denna statistik visar volymer på primärmarknaden och avkastningen på kortfristiga räntebärande värdepapper som har utfärdats inom ramen för STEP-märkta program (se även avsnitt 3 i kapitel 4). Detaljerade flödes- och stockuppgifter, däribland utstående belopp för enskilda STEP-program, ska enligt planerna publiceras första halvåret 2009.

Ny balansräkningsstatistik för monetära finansinstitut har publicerats som kan ligga till grund för den monetära analysen. Sedan tillgången till finansräkenskapsuppgifter förbättrades har ECB t.ex. börjat publicera sektorsvis statistik över innehav av M3-instrument av icke-finansiella företag, hushåll (inklusive hushållens ideella organisationer), övriga finansinstitut (inklusive investeringsfonder) och försäkringsföretag och pensionsinstitut. Tidsserier finns även tillgängliga från och med första kvartalet 2000.

I september 2008 godkände ECB-rådet genomförandet av Eurosystemets enkät om hushållens finansiering och konsumtion i euroområdet. Syftet med detta projekt är att åtgärda en brist i statistiken över den finansiella situationen för en del segment av hushållssektorn och komplettera den makroekonomiska statistiken (t.ex. genom information om hushållens tillgångar och skulder i hela euroområdet). En enkät om små och medelstora företags tillgång till finansiering håller också på att förberedas. Denna enkät ska enligt planerna genomföras i samarbete med Europeiska kommissionen. ECBS fortsatte också arbetet med att förbättra den centrala värdepappersdatabasen (CSDB). CSDB innehåller benchmarkinformation om enskilda värdepapper som är relevanta för ECBS:s statistiksyften och spelar en viktig roll i övergången till rapportering ”värdepapper för värdepapper”. System för insamling av uppgifter ”post

för post” kan underlätta för uppgiftslämnarna och samtidigt höja kvaliteten på euroområdets statistik och göra den mer flexibel. Databasen används redan av flera nationella centralbanker för att sammanställa nationell finansiell statistik och fler förbättringar är på gång.

4.2 ANDRA HÄNDELSE PÅ STATISTIKOMRÅDET

De två ramförordningar om insamling, sammanställning och spridning av statistik i Europa som har utfärdats av Europeiska statistiksystemet (ESS, ett partnerskap mellan Eurostat och de nationella statistikmyndigheterna) och ECBS håller på att uppdateras. Ett nära samarbete mellan ECBS och ESS har lett till att vissa bestämmelser har införts i båda lagförslagen, bl.a. om utbytet av konfidentiell statistisk information mellan ECBS och ESS. I september 2008 utfärdade ECB en rekommendation till en rådsförordning om ändring av förordning (EG) nr 2533/98 om Europeiska centralbankens insamling av statistiska uppgifter¹⁸.

Sedan 2007 har ECB och Eurostat regelbundet publicerat kvartalsvisa, integrerade icke-finansiella och finansiella sektorsräkenskaper för euroområdet. Under 2008 inleddes arbetet med att se till att uppgifterna i denna omfattande makroekonomiska redovisningsstruktur är aktuella, fullständiga och enhetliga.

Publiceringen av statistik förbättrades genom att nya tabeller med statistik för euroområdet och alla motsvarande nationella uppgifter lades ut på både ECB:s och de nationella centralbankernas webbplatser. Till nyheterna hörde i) listor över monetära finansinstitut, ii) statistik över monetära finansinstituts räntor, iii) betalningsstatistik och iv) detaljerade uppgifter om HIKP och BNP. ECB:s Statistical Data Warehouse (SDW) används alltmer för att hämta statistik om euroområdet på Internet. Under 2008 utökades SDW med mer finansmarknadsstatistik och antalet SDW-användare fördubblades till omkring

¹⁸ http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_25120081003en00010005.pdf

40 000 per månad. Lanseringen av ett nytt interaktivt visualiseringsverktyg som gör att man kan följa inflationen på ECB:s webbplats är ett annat led i strategin för att förbättra spridningen av euroområdet statistik. Ett större urval av statistiska uppgifter och indikatorer presenterades slutligen i flera av ECB:s återkommande publikationer, däribland "Euro money market survey", rapporten "Financial integration in Europe" och "Financial Stability Review".

Flera dokument som publicerades 2008 syftade till att sprida information om ledning och kvalitet när det gäller ECB:s och ECBS:s statistik. ECB Statistical Quality Framework and quality assurance procedures¹⁹, den uppdaterade publikationen "ECB statistics – an overview"²⁰ och protokollet från den fjärde ECB-konferensen om statistik²¹ är exempel på ECB:s öppenhet på detta område.

ECB fortsatte att ha ett nära samarbete med Eurostat och andra internationella organisationer (bl.a. i samband med arbetet med 2008 års gemensamma lägesrapport om informationskraven i EMU och revideringen av Eurostats ENS 95-manual om offentliga sektorns underskott och skuld) och spelade en viktig roll i uppdateringen av internationella statistikstandards (genom arbetet med SNA 93 (*System of National Accounts*), IMF:s betalningsbalansmanual och OECD:s benchmarkdefinition av utländska direktinvesteringar). ECB bistår Eurostat i revideringen av ENS 95. ENS 95 används som underlag för många policybeslut på europeisk nivå. ECB stöder och tillämpar också internationella tekniska standarder för datautbyte. Tillsammans med de nationella centralbankerna, IMF och BIS utarbetade banken dessutom en handbok om värdepappersstatistik. ECB publicerade slutligen en uppdatering av sin handbok om statistik över offentliga finanser²².

Statistiken för euroområdet anpassades för att ta hänsyn till Cyperns och Maltas inträde den 1 januari 2008. Detta skedde utan problem tack vare de noggranna förberedelser som dessa länder hade gjort tillsammans med ECB och övriga medlemsstater, även före deras anslutning till EU.

Precis som tidigare år spelade statistik en viktig roll i övervakningen av konvergensutvecklingen i medlemsstater som ännu inte tillhör euroområdet. ECB bistod tillsammans med centralbankerna i dessa medlemsstater också Eurostat i produktionen av statistik över långa räntor och växelkurser, och samlade även in och sammanställde annan statistik som kompletterar de fyra viktigaste konvergensindikatorerna i ECB:s konvergensrapport 2008 (se avsnitt 1 i kapitel 3).

4.3 DET MEDELFRISTIGA ARBETSPROGRAMMET FÖR ECB:S STATISTIKFUNKTION (2009–2012)

Det medelfristiga arbetsprogrammet för ECB:s statistikfunktion (2009–2012) publicerades på ECB:s webbplats i juli 2008.²³ Det är resultatet av en noggrann analys och syftar till att effektivisera insamlingen och sammanställningen av statistik för euroområdet och därmed åtgärda en del kvarvarande brister. Några av de förbättringar som förväntas är i) mer detaljerad statistik över värdepappersinnehav, ii) bättre data om kreditderivat, iii) sammanställning av aktuell kvartalsstatistik om försäkringsföretag och pensionsinstitut, och iv) bättre återanvändning av tillgängliga mikrodata för statistiska ändamål. I det sistnämnda fallet handlar det om t.ex. bolagsräkenskaper från nationella bolagsverk och information från kreditupplysningsföretag. Arbetet pågår dessutom tillsammans med Kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter (CEBS) för att om möjligt sammanjämka tillsyns- och statistikkraven på kreditinstitut. ECBS fortsätter också att göra bedömningar av statistikbehoven till följd av finansorn. Den medelfristiga strategin förutsätter ett ökat samarbete mellan alla inblandade, dvs. statistikavdelningar på nationella centralbanker och ECB, samt utomstående parter som statistikmyndigheter, tillsynsmyndigheter och företrädare för finanssektorn.

¹⁹ <http://www.ecb.europa.eu/stats/html/sqf.en.html>

²⁰ <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstatisticsanoverview2008en.pdf>

²¹ <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/strategievisionstatistics2008en.pdf>

²² <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/governmentfinancestatisticsguide200812en.pdf>

²³ <http://www.ecb.europa.eu/stats/html/workprogramme.en.html>

5 NATIONALEKONOMISK FORSKNING

Syftet med den forskning som bedrivs på ECB och inom hela Eurosystemet är att få fram forskningsresultat som är relevanta för utformningen av penningpolitiken och andra av Eurosystemets uppgifter, att konstruera och tillämpa modeller och analysverktyg, att underhålla och använda ekonometrisk modeller för ekonomiska prognoser och jämförelser av effekterna av olika handlingslinjer, och att ha ett utbyte med den akademiska världen genom att t.ex. publicera forskningsresultat i tidskrifter med referentsystem och arrangera forskningskonferenser.

5.1 FORSKNINGSPRIORITERINGAR OCH RESULTAT

ECB:s nationalekonomiska forskning är decentraliserad, dvs. alla affärsområden får bedriva forskningsprojekt utifrån sina egna behov och expertisområden. Förutom att det bedriver forskning av hög kvalitet har generaldirektoratet för forskning en viktig roll som samordnare av forskningen. Direktoratet leder kommittén för forskningssamordning, som ser till att forskningsarbetet på ECB är anpassat till bankens behov. Kommittén fastställer varje år övergripande prioriteringsområden.

Följande områden prioriterades inom forskningen under 2008: utveckling av prognosmetoder och modeller, förbättring av den monetära analysen, ökad förståelse av penningpolitikens transmissionsmekanism, finansiell stabilitet, det europeiska finansiella systemets effektivitet, samt internationella och statsfinansiella frågor.

När det gäller utveckling av prognosmetoder och modeller fortsatte flera projekt under 2008 och ett par nya projekt inleddes. NAWM (*New Area-Wide Model*) introducerades i prognosarbetet och användes både för centrala prognoser och scenarioanalyser. Christiano-Motto-Rostagno-modellen vidareutvecklades och användes i flera policyövningar som handlade om finansmarknadernas beteende. Båda är exempel på de dynamiska stokastiska allmänna jämviktsmodeller (DSGE) som blir allt vanligare i centralbankernas policyarbete. Andra

DSGE-modeller utvecklades internt för särskilda policyfrågor. Det arbete som inleddes 2006–2007 med verktyg för kortsiktiga prognoser avslutades 2008 och verktygen introducerades i det ordinarie arbetet med ekonomiska bedömningar och policyutformning. Forskningen om befintliga och nya prognosverktyg kommer att fortsätta under 2009.

En ny metod för att konstruera prognosintervall introducerades 2008 och användes av ECB:s och Eurosystemets experter i de makroekonomiska framtidsbedömningar som publiceras i september och december. Prognososäkerhet kommer att vara en angelägen fråga även 2009.

Forskningen om monetära analyser handlade om utveckling och användning av kvantitativa metoder för sådana analyser och tonvikten låg på högkvalitativa analysverktyg för att få fram underlag för politiska beslut. Arbetet inriktades på utveckling av penningmängdsbaserade indikatormodeller för inflation, analys av penningefterfrågan och utformning av monetära scenarion ur ett strukturellt perspektiv. I detta sammanhang användes Christiano-Motto-Rostagno-modellen i mycket stor utsträckning. Särskild uppmärksamhet ägnades strukturmodeller och andra verktyg som används för dubbelkontroller.

När det gäller penningpolitikens transmissionsmekanism presenterade Wage Dynamics Network (WDN) – ett forskarnätverk inom ECBS – resultaten av sitt arbete vid en konferens i juni 2008. WDN undersöker vad som utmärker och påverkar löneutvecklingen i euroområdet och hur den står i relation till priser på både aggregerad nivå och mikronivå. En av WDN:s viktigaste insatser under 2008 var den enkät som genomfördes i 17 länder om löner, arbetskostnader och prissättningsbeteende på företagsnivå.

En enkät om hushållens finansiering och konsumtion i euroområdet (se avsnitt 4 i kapitel 2) håller på att utformas av ett nätverk inom Eurosystemet. Enkäten kommer att omfatta uppgifter på mikronivå om en mängd beslut som fattas av hushållen när det gäller innehav av reala

och finansiella tillgångar, skuldsättning, riskattityder, sysselsättning, inkomster, pensioner, överföringar mellan generationer, gåvor, konsumtion och sparande. Datainsamlingen ska inledas i början av 2009 i ett antal euroländer. Anonymiserade mikrodatabaser för euroområdet om hushållens finansiering och konsumtion ska i framtiden även bli tillgängliga för forskarvärlden. Närliggande forskning om hushållens finansiering och konsumtion presenterades vid en konferens anordnad av Center for Financial Studies och ECB i september 2008. Andra frågor som analyserades inom detta forskningsområde var centralbankers kommunikationspolicy, övervakningen av finansmarknaderna, bostadsmarknaderna, bankers och kreditgivningens roll i den penningpolitiska transmissionsmekanismen och heterogeniteten i euroområdet ur olika perspektiv.

Frågor som rör finansiell stabilitet och dess inverkan på penningpolitiken undersöktes också, särskilt i samband med arbetet med ECB:s Financial Stability Review. Det finansiella systemet analyserades utifrån två synvinklar: graden av integration och kapitalmarknadernas utveckling. Dessutom behandlades samspelet mellan kredit- och marknadsrisker.

När det gäller forskningen om betalnings- och avvecklingssystem bildade ECB tillsammans med flera andra centralbanker (Bank of England, Reserve Bank of Australia, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Bank of Chicago, Bank of Canada och De Nederlandsche Bank) och forskare ett informellt Payment Economics Network. Nätverket ska verka för ökade kunskaper om den forskning som bedrivs på betalnings- och avvecklingssystem och stärka kopplingen mellan forskning och praxis på detta område. På nätverkets webbplats²⁴ finns länkar till arbetsrapporter, relevanta policydokument, information om kommande och tidigare konferenser och information om forskningsprojekt på detta område.

När det gäller den forskningsprioritering som rör internationella frågor inriktades arbetet i första hand på globala obalanser, som var ämnet för ett högnivåseminarium 2008, och

eurons internationella roll, där fokus låg på förhållandet mellan fakturering i utländsk valuta och växelkursförändringars genomslag. Resultatet av detta arbete kommer att ingå i rapporten "Review of the international role of the euro". Inom ramen för denna forskningsprioritering utformades ett internationellt komplement till NAWM.

5.2 SPRIDNING AV FORSKNINGRESULTAT: PUBLIKATIONER OCH KONFERENSER

Precis som tidigare år publicerades ECB-experternas forskning i ECB:s Working Papers och Occasional Papers. Under 2008 publicerades 141 Working Papers och 22 Occasional Papers. ECB:s experter var antingen författare eller medförfattare till totalt 116 Working Papers, varav många skrevs i samarbete med nationalekonomer inom Eurosystemet och resten tillsammans med externa besökare som deltog i konferenser och workshops, ingick i forskarnätverken eller arbetade som gästforskare en längre tid på ECB. De flesta rapporterna förväntas som vanligt så småningom publiceras i ledande akademiska tidskrifter med referentsystem. Under 2008 publicerade anställda vid ECB mer än 30 artiklar i akademiska tidskrifter.

Research Bulletin är en återkommande ECB-publikation som används för att sprida information om forskning av allmänt intresse för en bred läsekrets. Under 2008 låg fokus på oron på kreditmarknaderna, euroområdets konjunktur, bostadsförmögenhet och konsumtion, samt regional inflationsutveckling.

ECB var arrangör eller medarrangör av mer än 15 konferenser eller workshops om forskningsfrågor. Konferenser arrangerades tillsammans med CEPR (*Centre for Economic Policy Research*) och andra centralbanker i och utanför Eurosystemet. Ett stort antal workshops och seminarier anordnades också för att sprida forskningsresultaten inom ECB. Precis som tidigare år handlade de flesta av konferenserna och work-

24 <http://www.paymenteconomics.org>

shoparna om prioriterade forskningsområden. Programmen och de rapporter som presenterades kan laddas ned från ECB:s webbplats.

Många olika frågor behandlades under konferenserna och workshoparna. Sju av dem var inriktade på finansiella frågor: två handlade om effekterna av finansörön, varav en arrangerades tillsammans med Federal Reserve Bank of Chicago, och en annan handlade om finansiell integration. De övriga handlade om olika aspekter av penning- och massbetalningsmarknadernas funktion. Den femte konferensen inom International Research Forum on Monetary Policy (som arrangerades tillsammans med Federal Reserve Board, Georgetown University och Frankfurts universitet) hölls i juni 2008 och handlade om analyser av penningpolitiska frågor. Under andra konferenser granskades datafrågor (med stöd av CEPR via Euro Area Business Cycle Network), arbetsmarknader och eurons första tio år.

Forskningsresultaten sprids även genom seminarier, varav särskilt två är relevanta: de gemensamma lunchseminarierna, som anordnas tillsammans med Deutsche Bundesbank och Centre for Financial Studies (CFS) och seminarierna med inbjudna talare. Inom dessa två serier hålls seminarier varje vecka då utomstående forskare bjuds in till ECB för att presentera sitt senaste arbete. ECB organiserar då och då även andra forskningsseminarier.

6 ÖVRIGA UPPGIFTER OCH HÄNDELSER

6.1 EFTERLEVNAD AV FÖRBUDEN MOT MONETÄR FINANSIERING OCH POSITIV SÄRBEHANDLING

Enligt artikel 237 d i fördraget ska ECB övervaka att de 27 nationella centralbankerna i EU och ECB själv inte bryter mot förbuden i artiklarna 101 och 102 i fördraget och rådets förordningar (EG) nr 3603/93 och 3604/93. Enligt artikel 101 är det förbjudet för ECB och de nationella centralbankerna att ge offentliga myndigheter, gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan rätt att övertrassera sina konton eller att ge dem andra former av krediter. Centralbankerna får heller inte förvärva skuldinstrument direkt från dessa offentliga myndigheter, institutioner eller organ. Enligt artikel 102 är varje åtgärd som ger offentliga myndigheter, gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan en positiv särbehandling hos finansinstitut förbjuden, såvida den inte baseras på tillsynsmässiga hänsyn. Vid sidan om ECB:s allmänna råd övervakar även Europeiska kommissionen att medlemsstaterna uppfyller ovannämnda bestämmelser.

ECB övervakar även EU-centralbankernas köp på andrahandsmarknaden av skuldinstrument utgivna av den inhemska offentliga sektorn, den offentliga sektorn i andra medlemsstater, gemenskapsinstitutioner och gemenskapsorgan. Enligt skälen i rådets förordning (EG) nr 3603/93 får köp på andrahandsmarknaden av skuldinstrument utgivna av den offentliga sektorn inte utnyttjas för att kringgå i artikel 101 i fördraget. Sådana köp får inte bli en form av indirekt monetär finansiering av den offentliga sektorn.

Övervakningen under 2008, som grundas på information från de 27 nationella centralbankerna i ECBS och ECB, bekräftar att bestämmelserna i artiklarna 101 och 102 i fördraget och de relaterade rådsförordningarna iakttoogs under den granskade perioden, med ett undantag.

De Nederlandsche Bank rapporterade en övertrassering av en intradagskredit, vilket ledde till en överträdelse – som begränsades till en dag – av förbudet mot monetär finansiering enligt fördraget, som omedelbart korrigerades.

6.2 RÅDGIVANDE FUNKTIONER

Enligt artikel 105.4 i fördraget ska ECB höras om varje förslag till gemenskapslagstiftning eller nationell lagstiftning som faller inom ECB:s behörighetsområden.²⁵ Skyldigheten att höra ECB gäller även om lagförslag antas enligt ett påskyndat förfarande. Det bör dessutom bara i undantagsfall – som under den nuvarande perioden av marknadsoro – tillåtas att lagstiftning antas mycket kort efter det att en begäran om ett yttrande har framförts. ECB offentliggör alla yttranden på sin webbplats.

Under 2008 antog ECB 92 yttranden: 11 efter samråd på begäran av EU-institutionerna och 81 efter samråd på begäran av nationella myndigheter. Som jämförelse kan nämnas att 43 yttranden antogs 2007. En förteckning över yttranden som antogs 2008 och i början av 2009 är bifogad denna årsrapport.

Särskilt följande yttranden, som avgavs på begäran av EU-rådet, bör framhållas.

ECB yttrade sig²⁶ över ett förslag om ändring av direktivet om slutgiltig avveckling²⁷ och om ändring av direktivet om ställande av finansiell säkerhet²⁸. Syftet med ändringarna var att utöka skyddet i direktivet om slutgiltig avveckling så att det även omfattar avveckling nattetid och mellan sammanlänkade system, eftersom direktivet om marknader för finansiella instrument och den europeiska uppförandekoden för clearing och avveckling förväntas leda till att system blir alltmer sammanlänkade och i ökad utsträckning kommer att samköras. Det föreslås att kreditfordringar som godtas som säkerhet för centralbankers transaktioner ska ingå bland de tillgångsslag som får ställas

25 Storbritannien är befriat från skyldigheten att höra ECB i enlighet med det protokoll om vissa bestämmelser angående Förenade kungariket Storbritannien och Nordirland som är bifogat fördraget (EGT C 191, 29.7.1992, s. 87).

26 CON/2008/37.

27 Europaparlamentets och rådets direktiv av den 19 maj 1998 om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper, EGT L 166, 11.6.1998, s. 45.

28 Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet, EGT L 168, 27.6.2002, s. 43.

som säkerhet enligt direktivet så att de lättare kan användas inom hela EU. I sitt yttrande välkomnade ECB förslaget och föreslog framför allt att definitionen av "system" skulle utvidgas till att även uttryckligen omfatta system som inrättas genom en ECB-rättsakt och att ECB själv skulle få utse sådana system. ECB föreslog att kreditfordringar ska omfattas av direktivet om finansiell säkerhet, men att det ska fastställas en gemensam allmän definition som inte är kopplad till deras godtagbarhet för centralbankstransaktioner, och rekommenderade att vissa inslag i lagvalsreglerna när det gäller kreditfordringar i EU ska harmoniseras.

ECB hördes också om förslaget till ett direktiv om ändring av kapitalkravsdirektivet²⁹ vad gäller banker anslutna till centrala kreditinstitut och vissa frågor som rör kapitalbasen.

ECB yttrade sig³⁰ över ett förslag till direktiv om ändring av direktivet om e-pengar³¹ som syftar till att öppna upp marknaden för utgivning av elektroniska pengar via e-penninginstitut. ECB stödde denna översyn, men uttryckte stark tveksamhet till en ändring av e-penninginstitutens status till "finansinstitut", såsom de definieras i det omarbetade direktiv 2006/48/EG³², eftersom detta skulle få långtgående konsekvenser för genomförandet av penningpolitiken. Det föreslagna direktivet är även tveksamt ur tillsynsperspektiv, eftersom det skulle innebära lindrigare tillsynskrav på e-penninginstitut, samtidigt som den verksamhet som sådana institut får bedriva skulle utökas.

När de gäller Lamfalussyramen³³ hördes ECB som ett led i processen för att förtydliga och utvidga nivå 3-kommittéernas uppgifter (dvs. Kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter (CEBS), Kommittén för europeiska myndigheter med tillsyn över försäkringar och tjänstepensioner (CEIOPS) och Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR)) om ett förslag till ett kommissionsbeslut som ska ersätta kommissionens beslut 2004/10 om inrättandet av CEBS³⁴. I sitt yttrande³⁵ välkomnade ECB de föreslagna ändringarna och betonade att den i sina synpunkter inte föregriper eventuella

framtida inlägg i den allmänna debatten, t.ex. i samband med den högnivågrupp som leds av Jacques Larosiére. ECB föreslog vissa ändringar i det föreslagna beslutet, särskilt avseende ECB:s och Banktillsynskommitténs deltagande i vissa av CEBS uppgifter. ECB rekommenderade att man skulle se till att bestämmelserna i det föreslagna beslutet är förenliga med bestämmelserna i CEBS stadga om röstningsförfaranden, och föreslog att kommissionen i tillämpliga fall skulle beakta ECB:s synpunkter i sina förslag till beslut om de andra två nivå 3-kommittéerna, i fråga om vilka ECB inte har hört.

ECB yttrade sig³⁶ också över ett förslag till en förordning om gränsöverskridande betalningar som ska ersätta förordning (EG) nr 2560/2001³⁷. ECB välkomnade att gränsöverskridande kreditdebiteringar omfattas av den föreslagna förordningen, men påpekade att det är viktigt att ta hänsyn till frågor som rör betalningsbalansrapporteringen. Det är i detta sammanhang mycket viktigt att tillgodose användarbehoven av betalningsbalansstatistik för euroområdet respektive länderna och att se till att det gemensamma eurobetalningsområdet (SEPA) kan genomföras inom givna tidsramar. Utvecklingen av SEPA innebär att det inte är möjligt att behålla system för betalningsbalansrapportering som i huvudsak baseras på betalningsdata, eftersom de avser betalningar i euro inom EU. Reformeringen av dessa system kan dels leda till lägre rapporte-

29 Kapitalkravsdirektivet består av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (omarbetning) (EUT L 177, 30.6.2006, s. 1) och Europaparlamentets och rådets direktiv av den 14 juni 2006 om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut (omarbetning) (EUT L 177, 30.6.2006, s. 201).

30 CON/2008/84.

31 Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/46/EG av 18 september 2000 om rätten att starta och driva affärsverksamhet i institut för elektroniska pengar samt om tillsyn av sådan verksamhet (EGT L 275, 27.10.2000, s. 39).

32 Se artiklarna 4.1 och 5 i direktiv 2006/48/EG, som återopas i fotnot 30.

33 För mer information, se avsnitt 2 i kapitel 4.

34 Kommissionens beslut 2004/10/EG av den 5 november 2003 om inrättande av Europeiska bankkommittén, EUT L 3, 7.1.2004, s. 36.

35 CON/2008/63.

36 CON/2009/1.

37 Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 2560/2001 av den 19 december 2001 om gränsöverskridande betalningar i euro (EGT L 344, 28.12.2001, s. 13).

ringskrav för bankerna, men även till att icke-banker får en ökad rapporteringsbörda, vilket bör minimeras så mycket som möjligt. Det bör även säkerställas att betalningsbalansstatistiken även i fortsättningen sammanställs med den höga tillförlitlighet, frekvens och aktualitet som krävs för ECB:s penningpolitik.

ECB yttrade sig³⁸ över ändringar av direktivet om system för garanti av insättningar³⁹. Syftet med ändringarna var att stärka insättarnas förtroende genom att höja det belopp som omfattas av insättningsgarantin och förkorta tidsfristen för utbetalning av garantin. ECB stödde dessa syften, men underströk att insättningsgarantisystemens trovärdighet måste skyddas med hjälp av effektiva operativa processer för att kontrollera fordringar och betala ut ersättning, för att säkra tillräcklig finansiering och för att öka insättarnas kunskaper om villkoren för insättarskyddet. Alla arrangemang måste vara förenliga med förbudet mot monetär finansiering i artikel 101 i fördraget⁴⁰. ECB räknar med att delta i det fortsatta arbetet på detta område 2009.

ECB hördes även av nationella myndigheter om frågor som rörde de nationella centralbankerna, bl.a. om ändringar av stadgorna för centralbankerna i Belgien, Bulgarien, Tjeckien, Tyskland, Estland, Spanien, Luxemburg, Ungern, Rumänien och Sverige⁴¹. När det gällde en föreslagen ändring av lagen om Deutsche Bundesbank påpekade ECB att en medlemsstat inte får försämra en nationell centralbanks möjligheter att anställa och behålla den kvalificerade personal som behövs för att den självständigt ska kunna fullgöra de uppgifter som åligger den enligt fördraget och ECBS-stadgan, och att en nationell centralbank inte får hamna i en situation där regeringen kan påverka dess personalpolicy⁴². ECB slog fast att den skulle välkomna en revidering av de föreslagna ändringarna så att styrelsen i Deutsche Bundesbank får befogenhet att anta tjänsteföreskrifter. När det gällde de föreslagna ändringarna av stadgan för Banca Națională a României ansåg ECB att de skulle innebära en avsevärd begränsning av centralbankens oberoende, inte minst genom kravet att parlamentet ska godkänna bankens årsredovisning

och att centralbankens personal kan hållas personligt ansvariga för förluster⁴³. I sitt yttrande om Sveriges riksbanks finansiella oberoende när det gäller kapitalstruktur och vinstutdelning betonade ECB att Sverige har haft en skyldighet att anpassa sin lagstiftning så att denna överensstämmer med de relevanta bestämmelserna om centralbanksberoende i fördraget och ECBS-stadgan ända sedan ECBS inrättades den 1 juni 1998⁴⁴. ECB underströk dessutom att alla lagreformer därför bör syfta till att gradvis uppnå överensstämmelse med Eurosystemets regler. ECB avgav vidare ett initiativyttrande om reformeringen av det grekiska socialförsäkringssystemet, eftersom ECB ansåg att de föreslagna bestämmelserna kunde påverka ställningen för Bank of Greece som en oberoende myndighet⁴⁵. Bank of Greeces pensionsfond integrerades i en statligt kontrollerad pensionsfond och banken skulle bidra med 23 miljoner euro årligen under 15 år. De relevanta bestämmelserna i lagen borde ha övervägts utifrån de eventuella följderna för centralbankens oberoende, inklusive dess finansiella oberoende, och förbudet mot monetär finansiering.

ECB hördes vid två tillfällen av Luxemburg om ett lagförslag om förbättring av regelverket för Luxemburg som finansiellt centrum och om ändring av lagen om monetär ställning och om Banque centrale du Luxembourg⁴⁶. I yttrandena välkomnades att centralbanken skulle få en större roll i säkrandet av den finansiella stabiliteten och att en rättslig grund skulle fastställas för bankens beviljande av likviditetsstöd.

38 CON/2008/70.

39 Europaparlamentets och rådets direktiv 94/19/EG av den 30 maj 1994 om system för garanti av insättningar (EGT L 135, 31.5.1994, s. 5).

40 Tolkat i enlighet med rådets förordning (EG) nr 3603/93 av den 13 december 1993 om fastställande av definitioner för tillämpningen av de förbud som avses i artiklarna 104 och 104b.1 i fördraget (EGT L 332, 31.12.1993, s. 1).

41 CON/2008/33, CON/2008/73, CON/2008/2, CON/2008/21, CON/2008/9, CON/2008/14, CON/2008/82 [MT], CON/2008/17, CON/2008/83, CON/2008/31, CON/2008/4 och CON/2008/34.

42 CON/2008/9.

43 CON/2008/31.

44 CON/2008/34.

45 CON/2008/13.

46 CON/2008/17 och CON/2008/42.

När det gäller betalnings- och avvecklingssystem hördes ECB av Polen beträffande ett förslag om ändring av lagen om handel med finansiella instrument och annan lagstiftning⁴⁷. I linje med sina tidigare yttranden rekommenderade ECB uttryckliga bestämmelser om den nationella centralbankens behörighet när det gäller övervakning av betalnings- och avvecklingssystem.

När det gäller finansiell tillsyn hörde Finland ECB om ett lagförslag om sammanslagning av tillsynen över finansinstitut och försäkringsföretag⁴⁸. ECB var positiv till en förstärkning av tillsynsstrukturen, men betonade att det måste finnas garantier när det gäller budgetregler, ersättningsmekanism samt revision och rapportering. Precis som i tidigare yttranden slog ECB fast att samarbetet och informationsutbytet mellan tillsynsmyndigheter och centralbanker är nödvändigt för stabilitetstillsynen och övervakningen av betalningssystem. När det gäller finansiell stabilitet hördes ECB av Polen om ett förslag om ändring av lagen om bankgarantifonden⁴⁹. ECB upprepade under vilka omständigheter nationella centralbanker får bevilja kredit till nationella system för insättningskydd och betonade vikten av en effektiv samordning av sådana system.

Med anledning av den globala finanskrisen avgav ECB ett stort antal yttranden⁵⁰ om nationella räddningsåtgärder i form av statliga garantier, rekapitalisering av krisdrabbade banker, köp av bankers tillgångar och insättningsgarantisystem. I detta sammanhang betonade ECB vikten av samordning för att följa dels den handlingsplan som antogs den 12 oktober 2008 av euroländernas stats- och regeringschefer, dels gemenskapslagstiftningen (särskilt reglerna om statligt stöd), och underströk att statens roll som aktieägare bör vara tidsbegränsad⁵¹.

När det gäller införandet av euron i Slovakien hördes ECB av Slovakien om nationella lagförslag om dubbel prissättning och avrundningsregler⁵². ECB erinrade om de viktiga principerna om prisneutralitet och rättsinstruments oavbrutna tillämplighet och rekommenderade en strategi som låg i linje med jämförbara fall

som rör avrundningsmetoder och avrundningspraxis.

Från och med 2008 anges i ECB:s årsrapport tydliga och väsentliga fall av underlåtenhet att höra ECB om förslag till nationell lagstiftning eller gemenskapslagstiftning. Förutom reformen av det grekiska socialförsäkringssystemet, där ECB avgav ett initiativyttrande (se ovan), konstaterades under 2008 sex fall av underlåtenhet att höra ECB om nationella lagförslag.

I två fall underlät bulgariska och cypriotiska myndigheter att höra ECB om bestämmelser om skäl att avskeda centralbankschefen som går utöver ECBS-stadgan. I den bulgariska lagen av den 16 oktober 2008 om förebyggande av och skyldighet att lämna information om intressekonflikter föreskrivs att underlåtenhet att följa dess bestämmelser och förekomst av intressekonflikter utgör skäl för avsked av offentliganställda tjänstemän, däribland centralbankschefen, vice centralbankschefer och ledamöterna i styrelsen för Българска народна банка (den bulgariska centralbanken). Genom den cypriotiska lagen införs restriktioner avseende vissa ekonomiska aktiviteter och förmåner, vilka om de inte följs utgör skäl för avsked av chefen för Central Bank of Cyprus. Om ECB hade hörts skulle banken ha framfört mycket kritiska synpunkter på dessa bestämmelsers förenlighet med artikel 14.2 i ECBS-stadgan.

ECB hördes inte av de franska myndigheterna om två ändringar av lagförslaget om modernisering av ekonomin, vilka medförde en ytter-

47 CON/2008/20.

48 CON/2008/16.

49 CON/2008/32.

50 CON/2008/44, CON/2008/46, CON/2008/48, CON/2008/50, CON/2008/51, CON/2008/52, CON/2008/54, CON/2008/55, CON/2008/56, CON/2008/57, CON/2008/58, CON/2008/59, CON/2008/60, CON/2008/61, CON/2008/62, CON/2008/65, CON/2008/66, CON/2008/67, CON/2008/68, CON/2008/69, CON/2008/74, CON/2008/75, CON/2008/76, CON/2008/79, CON/2008/80, CON/2008/81, CON/2008/88, CON/2008/89 och CON/2008/92.

51 För mer information, se kapitel 5.

52 CON/2008/23, CON/2008/25 och CON/2008/27.

ligare förenkling av Banque de Frances stadga genom att bl.a. avskaffa styrelsens monetära kommitté och överföra ansvaret för införlivandet av ECB:s riktlinjer till centralbankschefen. Trots att ECB inte skulle ha haft några invändningar mot dessa institutionella ändringar borde banken ha hörts eftersom bestämmelserna rörde Banque de France.

De nederländska myndigheterna underlät att höra ECB om lagen om ändring av lagen om finansiell tillsyn. Enligt denna lag får De Nederlandsche Bank och Autoriteit Financiële Markten i undantagsfall anta tillfälliga regler för att säkra den finansiella sektorns stabilitet. I en skrivelse till den nederländska finansministern påpekade ECB att lagförslaget rörde en nationell centralbank och regler som gäller finansinstitut och har en påtaglig inverkan på finansinstitutens och finansmarknadernas stabilitet, och att ECB därför borde ha hörts.

ECB hördes inte av de portugisiska myndigheterna om tre rättsakter som antogs i samband med finansoron. I en rättsakt fick Banco de Portugal t.ex. i uppdrag att bedöma kreditinstituts ansökningar om en höjning av kapitalbasen och att övervaka genomförandet av rekaptaliseringsplaner. I de andra två rättsakterna föreskrevs att den portugisiska staten får stå som garant för finansieringen av kreditinstitut som är registrerade i Portugal och att Banco de Portugal är en av de myndigheter som har ansvar för att se över ansökningar om finansiering och övervaka tillämpningen av sådana statliga garantier. Eftersom lagstiftningen rör en nationell centralbank och innehåller regler tillämpliga på finansinstitut som har en påtaglig inverkan på finansinstitutens och finansmarknadernas stabilitet borde ECB ha hörts.

ECB hördes inte av de rumänska myndigheterna om förslag till lagbestämmelser om införlivande av direktiv 2006/43/EG om lagstadgad revision av årsbokslut och sammanställd redovisning i rumänsk lagstiftning. Även om detta gällde införlivandet av ett EG-direktiv borde ECB ha hörts eftersom bestämmelserna berörde Banca Națională a României.

6.3 FÖRVALTNING AV EUROPEISKA GEMENSKAPENS UPPLÅNING OCH UTLÅNING

I enlighet med artikel 123.2 i fördraget och artikel 9 i rådets förordning (EG) nr 332/2002 av den 18 februari 2002 ansvarar ECB för förvaltningen av Europeiska gemenskapens upplåning och utlåning enligt mekanismen för medelfristigt ekonomiskt stöd. År 2008 mottog ECB ett lånebelopp från gemenskapens borgenärer och utbetalade detta till låntagarlandet (Ungern). Gemenskapens totala utestående lån till Ungern uppgick den 31 december 2008 till 2 miljarder euro (som jämförelse kan nämnas att det inte fanns några utestående lån i slutet av 2007).

6.4 EUROSISTEMETS RESERVFÖRVALTNINGSTJÄNSTER

Även under 2008 erbjöds en rad tjänster inom ramen för det system som upprättades 2005 för förvaltningen av reserver i euro som innehas av Eurosystemets kunder. Samtliga tjänster – som kan utnyttjas av centralbanker, monetära myndigheter och offentliga organ utanför euroområdet, samt internationella organisationer – tillhandahålls på harmoniserade villkor enligt gängse marknadsnormer av enskilda centralbanker i Eurosystemet (Eurosystemets tjänstleverantörer). ECB svarar för den övergripande samordningen och ser till att systemet fungerar utan problem. Antalet kunder som hade ett affärsförhållande till Eurosystemet var stabilt under 2008. När det gäller själva tjänsterna ökade kundernas totala behållningar av kontanter och/eller värdepapper betydligt, framför allt under årets senare hälft. Efter den kundenkät som genomfördes 2007 och som visade att kunderna på det hela taget är nöjda, inledde Eurosystemet 2008 arbetet med att ytterligare förbättra utbudet av tjänster och tjänsternas kvalitet.



Kassörer får utbildning vid Suomen Pankki – Finlands Bank i Helsingfors i september 2001.

KAPITEL 3

SLOVAKIENS INTRÄDE I EUROOMRÅDET

I DEN EKONOMISKA OCH MONETÄRA UTVECKLINGEN I SLOVAKIEN

Den 8 juli 2008 beslutade Ekofinrådet att Slovakien skulle få införa euron som sin valuta den 1 januari 2009, vilket innebär att antalet länder i euroområdet ökar från 15 till 16. ECB:s och Europeiska kommissionens konvergensrapporter från maj 2008 användes som underlag för beslutet, som fattades på kommissionens förslag efter diskussioner bland stats- och regeringscheferna i Europeiska rådet och efter Europaparlamentets yttrande. Samma dag antog Ekofinrådet en förordning genom vilken växelkursen mellan den slovakiska korunan och euron oåterkalleligen låstes till SKK 30,1260, vilket motsvarade centralkursen i ERM2 vid tidpunkten för detta beslut. Den slovakiska korunan låg nära denna växelkurs den dag kursen låstes. Sedan den slovakiska korunan började delta i ERM2 den 28 november 2005 har centralkursen gentemot euron revalverats två gånger – med 8,5 procent i mars 2007 och med 17,6472 procent i maj 2008.

Slovariens ekonomi har växt i mycket stark takt de senaste åren efter 1990-talets tröga ekonomiska tillväxt på under 2 procent. Tillväxttökningsen de senaste tio åren har främjats av omfattande strukturreformer som lett till ett inflöde av utländskt kapital. Den reala BNP-tillväxten låg som högst på över 10 procent 2007, men sjönk till mer måttliga 6,4 procent 2008 (se tabell 13). Slovariens ekonomiska framsteg de senaste åren är i hög grad ett resultat av de stora förbättringarna av landets produktionskapacitet, framför allt inom industrisektorn. Merparten av de nya produktionsanläggningarna inom främst bil- och elektronikindustrin är exportinriktade. När det gäller förhållandet till omvärlden har Slovakien haft stora underskott i bytes- och kapitalbalanserna under större delen av det senaste decenniet. Dessa underskott är emellertid främst en följd av inflöden av utländska direktinvesteringar och beror bara i andra hand på skuldflöden. Stora investeringsprojekt under den första hälften av decenniet ledde först till en viss försämring av bytes- och kapitalbalanserna, vilket framför allt berodde på importen av ny teknik. Denna effekt var emellertid tillfällig, då stora förbättringar av industrins exportkapa-

citet bidrog till att minska underskotten. Det genomsnittliga underskottet i bytes- och kapitalbalanserna har legat på 5,5 procent av BNP de senaste fem åren.

Inflationsutvecklingen i den slovakiska ekonomin det senaste decenniet har varit relativt volatil, till stor del beroende på ändringar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter. Efter en period av hög inflation sjönk den årliga HIKP-inflationen gradvis från 2004 till som lägst 1,9 procent 2007, med en tillfällig uppgång 2006. Nedgången kom sedan Národná banka Slovenska infört en inflationsmålsregim och främjades av att den slovakiska korunan gradvis stärktes gentemot euron. Senare steg HIKP-inflationen i Slovakien igen till som mest 4,5 procent i september 2008, vilket i hög grad berodde på den internationella prisutvecklingen på energi och livsmedel. I ett läge då de internationella råvarupriserna sjönk kraftigt avtog inflationen återigen de sista månaderna 2008 (och i början av 2009). För 2008 som helhet låg HIKP-inflationen på 3,9 procent.

Trots stora förbättringar finns det fortfarande betydande strukturella stelheter på arbetsmarknaden. Situationen på arbetsmarknaden förbättrades inte i början av detta decennium, trots den relativt starka ekonomiska tillväxten. En förändring inträffade 2004, då omfattande reformer genomfördes som rörde skatter, sociala förmåner och arbetsmarknaden. Tillsammans med det stora inflöde av utländskt kapital som följde bidrog detta till en stadig sysselsättningsstillväxt. Arbetslösheten sjönk dessutom när arbetstagare flyttade utomlands i samband med Slovariens inträde i EU i maj 2004. Trots dessa förbättringar har arbetslösheten fortsatt att ligga nära 10 procent på grund av stelheterna på arbetsmarknaden. Dessa stelheter bidrar framför allt en hög långtidsarbetslöshet, en ogynnsam kompetensmix bland de arbetslösa och stora skillnader mellan regionala arbetsmarknader.

Budgetpolitiken i Slovakien har de senaste åren blivit alltmer inriktad på prisstabilitet. Det stora underskottet i de offentliga finanserna i förhål-

Tabell 13 Ekonomiska nyckeltal för Slovakien

(årlig förändring i procent, om inget annat anges)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Real BNP-tillväxt	0,0	1,4	3,4	4,8	4,7	5,2	6,5	8,5	10,4	6,4
<i>Bidrag till real BNP-tillväxt (i procentenheter)</i>										
Inhemsk efterfrågan exklusive lagerinvesteringar	-6,7	-0,6	7,5	4,0	1,1	3,3	8,7	7,6	6,0	5,8
Exportnetto	6,9	0,3	-5,0	0,4	5,7	-0,8	-2,2	2,2	4,6	0,0
HIKP-inflation ¹⁾	10,5	12,3	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9
Löner inkl. kollektiva avgifter per anställd	6,9	13,3	5,8	8,7	8,2	8,4	9,7	7,7	8,8	9,0
Nominella enhetsarbetskostnader (hela ekonomin)	4,1	9,6	2,9	3,9	4,4	2,9	4,3	1,5	0,6	5,2
Importdeflator (varor och tjänster)	0,3	14,1	6,0	1,0	1,9	2,1	1,7	3,6	1,6	3,0
Bytes-och kapitalbalans (% av BNP)	..	..	-1,8	-5,3	-4,1	-5,7	-6,7	-6,3	-4,2	-4,8
Sysselsättning, totalt	-2,5	-2,0	0,6	0,1	1,1	-0,2	1,4	2,3	2,1	2,8
Arbetslöshet (i % av arbetskraften)	16,4	18,8	19,3	18,7	17,6	18,2	16,3	13,4	11,1	9,6
Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-)	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,7	-2,3	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3
Offentliga sektorns bruttoskuld	47,8	50,3	48,9	43,4	42,4	41,4	34,2	30,4	29,4	28,8
3-månadersränta (% per år) ¹⁾	15,7	8,6	7,8	7,8	6,2	4,7	2,9	4,3	4,3	4,2
Statsobligationsränta (10 år) (% per år) ¹⁾	..	..	8,0	6,9	5,0	5,0	3,5	4,4	4,5	4,7
Växelkurs mot euron ^{1), 2)}	44,1	42,6	43,3	42,7	41,5	40,0	38,6	37,2	33,8	31,3

Källor: ECB och Eurostat.

1) Genomsnitt av periodvärden.

2) Slovakiska korunor per euro.

lande till BNP sjönk från 12,3 procent av BNP år 2000 till 2,3 procent av BNP år 2008. Det underskottsförfarande som inleddes när Slovakien blev medlem i EU 2004 avslutades i juni 2008. Även den offentliga sektorns skuld i förhållande till BNP har minskat de senaste åren från 50,3 procent av BNP år 2000 till 28,8 procent av BNP år 2008. Slovakiens budgetunderskott är emellertid stora med tanke på hur stark den ekonomiska tillväxten har varit de senaste åren. Slovakien måste på ett varaktigt sätt hålla budgetunderskottet under 3 procent av BNP med hjälp av trovärdiga och hållbara konsolideringsåtgärder, vilket även skulle göra det möjligt för landet att uppnå sitt budgetmål på medellång sikt.

Penningpolitiken spelade en viktig roll i stabiliseringen av den slovakiska ekonomin. Hösten 1998 beslutades att den slovakiska korunan skulle ha en styrd flytande växelkurs gentemot referensvalutan euro från och med januari 1999 och Národná banka Slovenska införde en implicit inflationsmålsstrategi. Den 1 januari 2005 ändrades centralbankens penningpolitiska stra-

tegi till en ”inflationsmålsregim på ERM2:s villkor”. Den slovakiska korunan gick med i ERM2 den 28 november 2005 och centralkursen gentemot euron fastställdes inledningsvis till SKK 38,4550. Ett sedvanligt fluktuationsband på ±15 procent tillämpades. Förbättrade makroekonomiska fundamenta ledde till att den slovakiska korunan apprecierade starkt och centralkursen gentemot euron revalverades två gånger under deltagandet i ERM2.

Inom ramen för den inflationsmålsregim som tillämpades mellan 2005 och 2008 var centralbankens penningpolitik inriktad på att upprätthålla prisstabilitet. Det stigande inflationstryck som uppstod i slutet av 2005 föranledde därför en period av penningpolitisk åtstramning. Národná banka Slovenska höjde sin styrränta i flera steg med totalt 175 punkter till 4,75 procent i september 2006. Tack vare den stabilisering av inflationen som följde och den nyvalda regeringens starka beslutsamhet att följa den ursprungliga tidplanen för införandet av euron kunde denna korta period av ekonomisk instabilitet hanteras. Den slovakiska korunans väx-

elkurs började gradvis appreciera gentemot euron när förtroendet stärktes för planerna att införa euron och tack vare den stabila makroekonomiska utvecklingen. Under 2007 började Národná banka Slovenska föra en lättare penningpolitik och sänkte styrräntan i två steg med sammanlagt 50 punkter till 4,25 procent. Inför det planerade införandet av euron följde Národná banka Slovenska ECB:s räntebeslut från oktober 2008 och sänkte reporäntan i tre steg med sammanlagt 175 punkter till 2,5 procent. Penningmarknadsräntorna i Slovakien följde i stort sett styrräntans utveckling. Överskottslikviditeten i den slovakiska banksektorn ledde till att penningmarknadsräntorna var lägre än räntorna i euroområdet de sista månaderna 2008. De långa statsobligationsräntorna har sjunkit de senaste åren på grund av marknadens starka förtroende för den ekonomiska utvecklingen i Slovakien.

När Slovakien nu har infört euron kan landet inte längre gynnas av att ha en valuta som apprecierar mot euron, vilket tidigare har bidragit till

att hålla inflationen nere. Efter eurons införande bör myndigheterna driva en ambitiös ekonomisk politik på alla fronter. Det viktigaste är att på ett varaktigt sätt uppnå ökad ekonomisk konvergens. En låg inflation spelar här en avgörande roll. Ett strikt och trovärdigt genomförande av budgetpolitiken i enlighet med åtagandena i stabilitets- och tillväxtpakten är en förutsättning för att hålla nere inflationstrycket i ekonomin. Trots den ekonomiska avmattningen den senaste tiden bör myndigheterna även i fortsättningen undvika att få alltför stora budgetunderskott och gå vidare med budgetkonsolideringen för att så snart som möjligt uppnå sitt budgetmål på medellång sikt. Slovakien bör göra ökade ansträngningar att stärka sin konkurrenskraft gentemot omvärlden och sin motståndskraft mot ekonomiska störningar. Den slovakiska arbetsmarknadens funktion måste förbättras ytterligare och ansträngningar göras för att ta itu med den höga strukturella arbetslösheten. Även företagsklimatet måste förbättras för att öka produktivitetstillväxten och se till att landet även i fortsättningen kan locka utländskt kapital.

Ruta II

STATISTISKA KONSEKVENSER AV EUROOMRÅDETS UTVIDGNING TILL SLOVAKIEN

När Slovakien ansluter sig till euroområdet den 1 januari 2009 är det fjärde gången euroområdets statistikserier ändras för att inkludera ett nytt medlemsland. Produktionen av statistik för det utvidgade euroområdet har vid behov samordnats med Europeiska kommissionen.

Slovariens inträde i euroområdet innebär att hemmahörande i dessa länder nu räknas som hemmahörande i euroområdet. Detta påverkar den statistik där aggregaten för euroområdet inte enbart utgör summan av nationella data, t.ex. statistik över penningmängd, betalningsbalans och utlandsställning, samt finansiella räkenskaper, eftersom transaktioner mellan hemmahörande i Slovakien och andra hemmahörande i euroområdet nu måste konsolideras.

Från och med januari 2009 är Slovakien alltså skyldigt att uppfylla alla ECB:s statistikkrav, dvs. att tillhandahålla fullständigt harmoniserade och jämförbara nationella data¹. Eftersom det tar lång tid att förbereda ny statistik inledde Národná banka Slovenska och ECB detta arbete i god tid före Slovariens anslutning till EU. När Národná banka Slovenska hade blivit medlem i ECBS intensifierade denna centralbank sina förberedelser för att uppfylla ECB:s krav beträffande statistik över penningmängd, banksektor, betalningsbalans, offentliga finanser, finansiella räkenskaper och övrig finansiell statistik. Centralbanken var dessutom tvungen att förbereda de

1 ECB:s statistikkrav sammanfattas i dokumentet "ECB-statistik: en översikt", april 2008.

slovakiska kreditinstitutens integrering i ECB:s kassakravssystem och uppfylla statistikkraven i samband med detta.

För uppgiftslämnarna och de nationella centralbankerna i övriga euroländer innebär euroområdets utvidgning att de från och med januari 2009 måste rapportera transaktioner (eller flöden) och positioner i förhållande till hemmahörande i Slovakien som en del av euroområdesstatistiken, i stället för som transaktioner och positioner i förhållande till hemmahörande utanför euroområdet.

Slovakien och övriga euroländer var dessutom tvungna att lämna retroaktiva data med tillräcklig geografisk och sektoriell uppdelning, åtminstone från 2004, dvs. det år Slovakien gick med i EU.

När det gäller publiceringen av euroområdesstatistik lägger ECB ut två tidsserier på Internet, en som innehåller data för det nuvarande euroområdet (dvs. inklusive Slovakien) så långt tillbaka i tiden som möjligt, och en som länkar samman euroområdet i dess olika sammansättningar, från och med sammansättningen av 11 länder 1999.

2 RÄTTSLIGA ASPEKTER AV INTEGRATIONEN AV NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA I EUROSISTEMET

ECB har i enlighet med artikel 122.2 i fördraget bedömt om stadgan för Národná banka Slovenska och annan relevant slovakisk lagstiftning är förenlig med artikel 109 i fördraget. I sin konvergensrapport, som publicerades i maj 2008, gav ECB ett positivt utlåtande om den slovakiska lagstiftningens förenlighet med fördraget och med ECBS-stadgan.

ECB och Národná banka Slovenska antog flera rättsakter för att Národná banka Slovenska skulle kunna integreras i Eurosystemet den 1 januari 2009. Eurosystemets regelverk anpassades till följd av Ekofinrådets beslut den 8 juli 2008 att upphäva Slovakiens undantag.¹ För att euron skulle kunna införas i Slovakien och landets centralbank integreras i Eurosystemet var det även nödvändigt att ändra vissa slovakiska rättsakter.

I slutet av 2007 hade stadgan för Národná banka Slovenska anpassats till rekommendationerna i ECB:s konvergensrapporter 2004 och 2006. Slovakien hörde ECB beträffande de föreslagna ändringarna av stadgan för Národná banka Slovenska den 20 juli 2007 och ECB avgav ett yttrande i vilket vissa justeringar föreslogs. Dessa beaktades också i den slutliga versionen av stadgan².

Ekofinrådets beslut den 8 juli 2008 ledde till att rådets förordning (EG) nr 974/98 ändrades för att euron skulle kunna införas i Slovakien³ och till antagandet av rådets förordning (EG) nr 694/2008⁴ om ändring av förordning (EG) nr 2866/98, i vilken en oåterkalleligen låst växelkurs fastställdes mellan euron och den slovakiska korunan. Rådet hörde ECB om förslagen till båda dessa förordningar och ECB avgav ett yttrande.⁵ ECB hördes också om nationell lagstiftning beträffande utbytet av sedlar och mynt, betalnings- och avvecklingssystem, avrundningsregler och utlöpande sedlar och mynt i Slovakien.⁶

När det gäller de rättsliga förberedelserna inför integrationen av Národná banka Slovenska i Eurosystemet antog ECB nödvändiga rättsakter om inbetalningen av resterande kapital och

överföring av valutareserver till ECB⁷. ECB såg även över sitt regelverk och gjorde nödvändiga ändringar till följd av Národná banka Slovenskas anslutning till Eurosystemet. Den slovakiska lagstiftningen för att genomföra Eurosystemets regelverk för penningpolitiken och Target2 granskades så att det blev möjligt för slovakiska motparter att delta i Eurosystemets öppna marknadsoperationer från och med den 2 januari 2009. ECB antog även ett beslut om övergångsbestämmelser för ECB:s tillämpning av minimireserver (kassakrav) efter införandet av euron i Slovakien.⁸ Slutligen upphävdes ERM2-avtalet⁹ för Národná banka Slovenska.

1 Rådets beslut 2008/608/EG av den 8 juli 2008 i enlighet med artikel 122.2 i fördraget om Slovakiens införande av den gemensamma valutan den 1 januari 2009, EUT L 195, 24.7.2008, s. 24.

2 CON/2007/43.

3 Rådets förordning (EG) nr 693/2008 av den 8 juli 2008 om ändring av förordning (EG) nr 974/98 vad beträffar införandet av euron i Slovakien, EUT L 195, 24.7.2008, s. 1.

4 Rådets förordning (EG) nr 694/2008 av den 8 juli 2008 om ändring av förordning (EG) nr 2866/98 vad gäller omräkningskursen till euron för Slovakien, EUT L 195, 24.7.2008, s. 3.

5 CON/2008/28.

6 CON/2008/18, CON/2008/23, CON/2008/25, CON/2008/27, CON/2008/40 och CON/2008/86.

7 Beslut ECB/2008/33 av den 31 december 2008 om Národná banka Slovenskas inbetalning av kapital, dess överföring av reservtillgångar och bidrag till Europeiska centralbankens reserver och avsättningar, EUT L 21, 24.1.2009, s. 83.

8 Beslut ECB/2008/14 av den 28 oktober 2008 om övergångsbestämmelser för ECB:s tillämpning av minimireserver (kassakrav) efter införandet av euron i Slovakien, EUT L 319, 29.11.2008, s. 73.

9 Avtal av den 8 december 2008 mellan ECB och de nationella centralbankerna i medlemsstater utanför euroområdet om ändring av avtalet av den 16 mars 2006 mellan ECB och de nationella centralbankerna i medlemsstater utanför euroområdet avseende operativa förfaranden för en växelkursmekanism under etapp tre av den ekonomiska och monetära unionen (EUT C 16, 22.1.2009, s. 10).

3 OPERATIVA ASPEKTER AV INTEGRATIONEN AV NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA I EUROSYSTEMET

Efter Ekofinrådets beslut den 8 juli 2008 om Slovakiens införande av euron den 1 januari 2009 genomförde ECB tekniska förberedelser för att fullt ut integrera Národná banka Slovenska i Eurosystemet. I enlighet med bestämmelserna i fördraget blev Národná banka Slovenska en del av Eurosystemet med exakt samma rättigheter och skyldigheter som de nationella centralbankerna i de EU-medlemsstater som redan har infört euron.

De tekniska förberedelserna inför Národná banka Slovenskas integration i Eurosystemet omfattade flera olika områden, däribland finansiell rapportering, redovisning, penningpolitiska transaktioner, förvaltning av valuta-reserver, valutatransaktioner, betalningssystem, statistik och sedelproduktion. När det gäller transaktioner gjordes omfattande tester av instrumenten, förfarandena och de tekniska systemen för genomförande av penningpolitiska transaktioner och valutatransaktioner.

3.1 PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

Från och med Slovakiens införande av euron den 1 januari 2009 är 26 slovakiska kreditinstitut, som är upptagna på en lista som publiceras på ECB:s webbplats, skyldiga att uppfylla Eurosystemets kassakrav. Slovakiens inträde i euroområdet ändrade endast likviditetsförhållandena i Eurosystemet marginellt. De samlade kassakraven för euroområdet kreditinstitut ökade med mindre än 0,5 procent (740 miljoner euro). Autonoma likviditetsfaktorer (netto) i Slovakien för perioden 1–20 januari 2009 var likvidiserande, och minskade likviditetsbehoven inom euroområdets banksektor som helhet med i genomsnitt 7,21 miljarder euro. Denna likvidiserande effekt ägde rum trots att de likviditetsindragande penningpolitiska transaktioner som Národná banka Slovenska genomförde före inträdet i euroområdet, som löpte ut mellan den 6 och 13 januari 2009, också behandlades som autonoma faktorer, vilket även var fallet med räntebärande värdepapper som utfärdades av centralbanken och som löpte ut den 20 januari. Om man beaktar alla dessa faktorer mins-

kade Slovakiens inträde i euroområdet de totala likviditetsbehoven inom euroområdets banksektor med 11 miljarder euro, vilket i stort sett motsvarar 1 procent av de samlade likviditetsbehoven.

Till följd av detta likviditetsöverskott lämnade motparter från Slovakien in anbud för relativt små belopp vid de öppna marknadsoperationer som genomfördes i början av 2009: 1 miljon euro i den huvudsakliga refinansieringstransaktion som avslutades 14 januari och 15 miljoner euro i både den långfristiga refinansieringstransaktionen med tre månaders löptid och den långfristiga refinansieringstransaktionen med sex månaders löptid som avslutades den 8 januari.

I samband med inträdet i euroområdet antog Národná banka Slovenska också Eurosystemets ramverk för godtagbara säkerheter, och rapporterade 17,6 miljarder euro i tillgångar i Slovakien som godtas som säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner från och med den 1 januari 2009.

3.2 BIDRAG TILL ECB:S KAPITAL, RESERVER OCH VALUTARESERV

I samband med att Národná banka Slovenska blev en del av ECBS den 1 maj 2004 betalade banken 7 procent av sin andel av det tecknade kapitalet i ECB som ett bidrag till ECB:s operativa kostnader. I enlighet med artikel 49.1 i ECBS-stadgan och de rättsakter som ECB-rådet antog den 31 december 2008 betalade Národná banka Slovenska sin resterande andel av det tecknade kapitalet den 1 januari 2009. Dess totala andel uppgår till 39,9 miljoner euro, vilket motsvarar 0,6934 procent av ECB:s tecknade kapital på 5,761 miljarder euro per den 1 januari 2009.

I början av 2009 överförde Národná banka Slovenska i enlighet med artiklarna 30 och 49.1 i ECBS-stadgan valutareserver på totalt 443,1 miljoner euro (varav 85 procent i tillgångar i US-dollar och 15 procent i guld) till

ECB utifrån sin andel i ECB:s tecknade kapital. Národná banka Slovenska har valt att genomföra de operativa aktiviteter som rör förvaltningen av sin andel av ECB:s valutareserv i US-dollar på individuell basis via en separat portfölj i US-dollar. Till följd av överföringen av tillgångar i utländsk valuta till ECB krediterades Národná banka Slovenska med en fordran i euro på ECB i enlighet med artikel 30.3 i ECBS-stadgan.

4 KONTANTÖVERGÅNGEN I SLOVAKIEN

DEN LOGISTISKA RAMEN FÖR KONTANTÖVERGÅNGEN

Den 1 januari 2009 införde Slovakien euron som sin valuta. Efter två veckor med dubbla valutor ersatte euron den slovakiska korunan fullt ut.

För att säkerställa ett problemfritt införande av eurosedlar och euromynt deltog alla relevanta aktörer, särskilt banksektorn, i förberedelserna inför kontantövergången. I enlighet med den nationella planen för kontantövergången hade alla företag och allmänheten fått ett tidsschema i god tid före €-dagen. På grundval av erfarenheterna av kontantövergången i Slovenien 2007 och Malta och Cypern 2008 antog ECB-rådet en ny riktlinje om vissa förberedelser inför utbytet av sedlar och mynt till euro och om förhandstilldelning och förhandstilldelning till tredje part av eurosedlar och euromynt utanför euroområdet.¹⁰ I riktlinjen föreskrivs bland annat möjligheten att förhandstilldela eurosedlar och euromynt till mikroföretag i enlighet med förenklade förfaranden utöver de normala förfaranden som tillämpats vid tidigare kontantövergångar. Varje nationell centralbank som ansluter sig till Eurosystemet kan besluta om man önskar utnyttja denna bestämmelse i riktlinjen eller inte.

Efter Ekofinrådets beslut den 8 juli 2008 om Slovakiens antagande av euron den 1 januari 2009 kunde Národná banka Slovenska låna sedlar från Eurosystemet för att förbereda kontantutbytet och sedelbehoven under 2009. Av geografiska och logistiska skäl sköttes leveransen av de 8,3 miljarder euro som begärts av Oesterreichische Nationalbank för Eurosystemets räkning.

Den första omgången av 499 miljoner euromynt, till ett värde av 165,22 miljarder euro, präglades av det slovakiska myntverket i Kremnica.

Förhandstilldelningen av euromynt till finansinstitut inleddes i september 2008 och av eurosedlar i oktober 2008. Förhandstilldelningen till detaljhandeln inleddes i november 2008. Národná banka Slovenska, banker och post-

kontor gjorde dessutom startpaketet med mynt (till ett nominellt värde av 16,60 euro vardera) tillgängliga för allmänheten från den 1 december 2008. Dessa gjorde det möjligt att ge exakt betalning vid detaljhandelstransaktioner, vilket minskade det antal småmynt som krävdes omedelbart efter dagen för kontantutbytet.

Förhandstilldelningen och förhandstilldelningen till tredje part gjorde det möjligt att sprida ut tilldelningen av eurosedlar och euromynt under en längre tidsperiod, och därmed undvika flaskhalsar i tilldelningen. De belopp som förhandstilldelades användes främst för en snabb omställning av uttagsautomater till euro. Från och med den 1 januari 2009 gav praktiskt taget alla uttagsautomater pengar i euro.

I samband med införandet av euron i Slovakien växlade de nationella centralbankerna i euroområdet in sedlar i slovakiska korunor till euro till parivärde kostnadsfritt från första bankdagen 2009 till den 28 februari 2009. Högst 1 000 euro kunde växlas in för varje part/transaktion under en och samma dag. Národná banka Slovenska kommer att fortsätta att lösa in sedlar i slovakiska korunor under en obegränsad tidsperiod och mynt fram till slutet av 2013.

INFORMATIONSKAMPANJEN OM INFÖRANDET AV EURON

Inför införandet av euron i Slovakien den 1 januari 2009 utformade ECB, i nära samverkan med Národná banka Slovenska, en omfattande informationskampanj.

Národná banka Slovenska använde logotypen "€ Vår valuta", som baserades på den logotyp som Eurosystemet med framgång har använt sedan informationskampanjen om euron 2002, i sina kommunikationsaktiviteter om införandet av euron i Slovakien.

Syftet med informationskampanjen var att göra allmänheten och människor som yrkesmässigt

¹⁰ Riktlinje ECB/2008/4 om ändring av riktlinje ECB/2006/9 om vissa förberedelser inför utbytet av sedlar och mynt till euro och om förhandstilldelning och förhandstilldelning till tredje part av eurosedlar och euromynt utanför euroområdet.

hanterar kontanter förtroga med eurosedlarnas och euromyntens utseende och säkerhetsdetaljer, samt med arrangemangen för övergången till euron.

dade, som innehöll en MP3-fil med inspelad grundläggande information om eurosedlarna och euromynt.

Den kombination av kommunikationsverktyg som används i kampanjen beaktade de erfarenheter som gjorts vid de tidigare kontantövergångarna och omfattade 17 olika publikationer, däribland utbildningsmaterial för människor som yrkesmässigt hanterar kontanter. Národná banka Slovenska distribuerade över 7 miljoner kopior av de olika publikationerna (däribland en informationsbroschyr till allmänheten, euroomräkningskort och andra publikationer på fyra olika språk) under fjärde kvartalet 2008. I december 2008 fick hushållen i Slovakien en kopia av den informationsbroschyr som riktade sig till allmänheten och två euroomräkningskort. Euroomräkningskortet visade olika bilder beroende på hur kortet lutades. På framsidan visades 28 olika priser i både euro och den slovakiska korunan, medan baksidan innehöll de viktigaste säkerhetsdetaljerna för 20-eurosedeln.

Flera press- och PR-evenemang anordnades, däribland ett ECB-seminarium för medier den 4 september 2008, en utställning om eurosedlar och euromynt som inleddes den 21 september 2008 vid Národná banka Slovenska, en eurokonferens i Bratislava den 22 september 2008 och ett statligt jubileum den 8 januari 2009.

ECB medfinansierade den största banderollen som någonsin tillverkats i Slovakien, som hängdes på Národná banka Slovenskas fasad i Bratislava, medan mindre kopior av banderollen hängdes upp på alla byggnaderna med centralbanksavdelningar i hela landet. Över 100 partner, främst banker och myndigheter, gavs tillträde till högkvalitativa masterkopior av relevanta ECB-publikationer, som de kunde anpassa och använda i sina egna kommunikationsaktiviteter.

Efter kontakter med de synskadades förbund tog ECB fram ett ”talande kort” för synska-



Willem F. Duisenberg mottar Charlemagneutmärkelsen för eurons räkning i Aachen den 9 maj 2002.

KAPITEL 4

FINANSIELL STABILITET OCH INTEGRATION

I FINANSIELL STABILITET

Eurosystemet medverkar till att behöriga myndigheter kan utöva tillsyn över kreditinstitut och övervaka det finansiella systemets stabilitet. Det ger dessutom myndigheterna och Europeiska kommissionen råd om gemenskapslagstiftningens räckvidd och tillämpning inom dessa områden.

1.1 ÖVERVAKNING AV DEN FINANSIELLA STABILITETEN

ECB ska i samarbete med ECBS:s banktillsynskommitté (BSC) säkra stabiliteten i euroområdet finansiella system.¹ Det sker bl.a. genom att man övervakar hot mot den finansiella stabiliteten och bedömer det finansiella systemets förmåga att stå emot störningar. Fokus ligger på bankerna, som fortfarande är de viktigaste förmedlarna av finansiella medel. Med tanke på att finansmarknader och andra finansinstitut, liksom deras kopplingar till bankerna, får en allt större betydelse övervakar ECBS emellertid även sårbarheter i dessa komponenter av det finansiella systemet.

KONJUNKTURUTVECKLING

Under 2008 ökade de påfrestningar på det finansiella systemet i euroområdet som hade utlöst 2007 till följd av att finansinstitut över hela världen gjorde förluster på värdepapper säkrade med amerikanska subprimelån. Allt eftersom året gick blev bankerna i euroområdet tvungna att göra ytterligare nedskrivningar av tillgångsvärden och lån, samtidigt som kreditkostnaderna steg och deras handelsintäkter minskade kraftigt. De viktigaste händelserna och lärdomarna behandlas i ett annat avsnitt i denna rapport (se avsnitt 2 i kapitel 1) och i flera andra ECB-publikationer, framför allt ECB:s Financial Stability Review.

I takt med att de globala ekonomiska utsikterna blev alltmer osäkra och riskerna i stigande grad bedömdes ligga på nedåtsidan ökade riskaversionen bland aktörerna på finansmarknaderna, vilket fick priserna på de flesta finansiella tillgångar att falla. Likviditeten och finansieringsvillkoren på kreditmarknaderna försämrades markant under

året och aktiviteten på marknaderna för värdepapperisering avstannade mer eller mindre helt. Ihållande likviditetspåfrestningar avlöstes så småningom av en djupare oro över kreditvärldighet och om det fanns tillräckliga kapitalbuffertar. I detta läge började investerare och borgenärer tvivla på att vissa finansiella företag skulle kunna infria sina åtaganden, vilket gjorde att det blev allt svårare för många viktiga finansiella aktörer att skaffa finansiering på marknaden för korta krediter och kapitalmarknaden. Några av världens största finansinstitut fick sina kreditbetyg sänkta och drabbades av kraftiga kursfall. Denna utveckling tvingade till sist flera finansinstitut i euroområdet och internationellt att konsolidera eller försöka få stöd från sina aktieägare eller regeringen. För några internationella finansinstitut blev en konkurs emellertid oundviklig.

Tack vare flera år av stark lönsamhet hade bankerna i euroområdet i regel en betalningsförmåga som låg långt över den lagstadgade kapitaltäckningen när finansorn först bröt ut. Även om en del stora banker i euroområdet drabbades hårt av nedgraderingarna av strukturerade kreditvärdepapper och marknadsstressen i samband med detta, som pågick i över ett år, verkade de flesta av dem kunna stå emot de negativa störningarna fram till det att situationen försämrades kraftigt i september 2008.

Under första halvåret 2008 sjönk i allmänhet bankernas avkastning på eget kapital i euroområdet till följd av mark-to-market-förluster (dvs. orealiserade förluster på tillgångar som värderas enligt marknadsvärderingsprincipen). Nedskrivningarna på lån och värdepapper ökade samtidigt kraftigt, medan avgifts- och provisionsintäkterna sjönk, liksom handelsintäkterna, på grund av det bistra läget på kapitalmarknaderna. Trots

¹ ECB publicerar sedan slutet av 2004 "Financial Stability Review" – en rapport om stabiliteten i euroområdets finansiella system – två gånger om året. År 2008 publicerade banken även den sjunde utgåvan av rapporten "EU banking structures", samt de särskilda rapporterna "Commercial property markets", "The incentive structure of the 'originate and distribute' model", "Covered bonds in the EU financial system" och "EU banks' liquidity stress testing and contingency funding plans". I dessa publikationer presenteras de viktigaste slutsatserna av banktillsynskommitténs övervakning av banksektorns struktur och stabilitet. De kan laddas ned från ECB:s webbplats.

lägre lönsamhet steg kapitaltäckningsgraden under första hälften av 2008. Denna förbättring berodde på att enskilda banker valde att minska sina riskvägda tillgångar, på en omfattande kapitalanskaffning trots det svåra affärsläget och, i någon mån, på effekterna av dels Basel II-regelverket, dels stabilitetsfilter för kapitalbasen.

På kort sikt verkar utsikterna att lönsamheten ska återgå till samma nivå som före turbulensen inte vara särskilt stora. Det kan inte uteslutas att värdet på andra strukturerade finansprodukter – t.ex. amerikanska tillgångssäkrade värdepapper och bolånesäkrade värdepapper i euroområdet – kommer att falla ännu mer. Under 2009 kommer bankernas resultat förmodligen att påverkas negativt av en långsammare utlåning till hushåll och företag, en värdepapperiseringsaktivitet som i stort sett har avstannat och lägre intäkter från avgifter, provisioner och handel. Bankerna har därför skärpt sina utlåningskrav och minskat sina kostnader. Eurosystemet och regeringarna i euroområdet har i detta läge gjort stora ingripanden för att stärka marknadslikviditeten, förtroendet och kapitalbuffertarna.

Det finansiella resultatet för stora försäkringsgivare i euroområdet försämrades första halvåret 2008 och för de flesta av dem sjönk premierna jämfört med samma period 2007. En viktig orsak till detta var att efterfrågan på livförsäkringsprodukter sjönk efter oron på aktie- och kreditmarknaderna. Turbulensen på finansmarknaderna och dess dominoeffekter på den reala ekonomin kommer även i fortsättningen att skapa bekymmer för många försäkringsbolag. Försäkringsbolag som bedriver bankverksamhet eller ingår i finansiella konglomerat påverkas dessutom också av de svårigheter som har drabbat banksektorn.

För hedgefonder totalt var avkastningen kraftigt negativ i slutet av september 2008 över i stort sett alla investeringsstrategier. Detta var följden av stora svängningar i tillgångspriser, framtvingade minskningar av riskvägda tillgångar, krav på tilläggssäkerheter, plötsliga blankningsförbud och att investerare löste in sina fondandelar.

Hedgefondsektorn hade visserligen minskat sina riskvägda tillgångar väsentligt ända sedan marknadsoron bröt ut och därmed blivit mindre känslig för nya krav på tilläggssäkerheter eller oförutsedda indragningar av bankernas kreditlinor, men deras sårbarhet för risken att investerare löser in sina fondandelar tycks ha ökat under 2008 eftersom detta är något som normalt påverkas av hedgefondernas resultat. Om hedgefonderna i ökad utsträckning misslyckas med att behålla sina investerare kan risken att sektorn genomför ytterligare stora utförsäljningar av tillgångar utgöra ett icke försumbart hot mot stabiliteten på finansmarknaderna.

STRUKTURELL UTVECKLING

De strukturella trenderna inom EU:s banksystem är desamma som de senaste åren². Samgåendetrenden fortsatte, även om den visar tecken på att avta något. I de 15 gamla medlemsstaterna varierade utvecklingen, medan antalet kreditinstitut i länder som gick med i EU efter 2004 var i stort sett oförändrat, utom i Cypern på grund av samgåenden inom den kooperativa banksektorn. Antalet kreditinstitut i EU sjönk totalt sett med 166 under 2007 (från 8 514 till 8 348), jämfört med 175 året innan.

Banklandskapet i EU fortsatte samtidigt att domineras av inhemska kreditinstitut (som hade en marknadsandel på 71,3 procent, medan återstoden var jämnt fördelad mellan utländska instituts filialer och dotterinstitut). Det måste emellertid framhållas att det finns stora skillnader mellan länderna och att utländska institut – särskilt institut med moderinstitut i någon av de gamla medlemsstaterna – har en stark position i de nyare medlemsstaterna. Till skillnad från hur det såg ut 2006 har filialer till utländska institut dessutom upplevt en ökning i fråga om marknadsandel av totala tillgångar i EU. Detta var särskilt fallet i länder som gick med i EU efter 2004, där utländska filialers marknadsandel växte med omkring 1 procentenhet, medan marknadsandelen för utländska dotterinstitut sjönk med omkring 4 procentenheter.

2 Uppgifterna i detta avsnitt har hämtats från ECB:s rapport "EU banking structures", som bara innehåller uppgifter fram till 2007.

När det gäller fusioner och förvärv sjönk antalet affärer totalt sett 2007. Förvärv av banker i länder utanför EU som gjordes av kreditinstitut i EU, vilka har överträffat siffrorna för inhemska affärer de senaste tre åren, ökade däremot avsevärt. Värdet på fusioner och förvärv har stigit sedan 2003, och 2007 var andra året i rad då det totala värdet av dessa affärer överträffade rekordet från 2000. Fortsatta samgåenden och vissa bankkoncerners dynamiska tillväxt till följd av bl.a. fusioner och förvärv ledde till en ökad koncentration. Det bör påpekas att mindre länder i regel har ett mer koncentrerat bankväsende, utom Österrike och Luxemburg, där det förstnämnda landet har en stark sparbanks- och förningsbankssektor, medan den sistnämnda har ett stort antal utländska kreditinstitut.

Bankerna fick en starkare roll som förmedlare av finansiella medel, vilket framgår av att kreditinstitutens samlade tillgångar steg i snabbare takt än BNP. Tillväxten i samlade tillgångar (10,7 procent) år 2007 på EU-nivå var emellertid långsammare än föregående år (2005: 13,7 procent och 2006: 11,9 procent)³. Det fanns också stora skillnader mellan nyare medlemsstater, där tillväxten låg på i genomsnitt nästan 25 procent i nominella termer, medan tillväxten i Storbritannien, vars finansiella sektor svarar för ungefär en fjärdedel av tillgångarna i EU:s banksektor, rapporterade en ökning i de samlade tillgångarna på bara 2,3 procent. I takt med de strukturella förändringarna inom det finansiella systemet och nedgången när det gäller investeringsfonder och hedgefonder kommer rena affärsbanker att få en större roll i kreditförmedlingen.

1.2 ARRANGEMANG FÖR FINANSIELL STABILITET

Initiativ togs både internationellt och inom EU för att åtgärda de brister i det allmänna finansiella regelverket som har kommit i dagen till följd av finansorn.

I april 2008 lade Financial Stability Forum (FSF) fram rekommendationer om hur marknadens och institutens motståndskraft kan stärkas. I detta

sammanhang förväntas myndigheterna förtydliga och stärka den nationella och gränsöverskridande hanteringen av svaga banker, samt se över och om nödvändigt stärka insättningsgarantisystemen. Baselkommittén för banktillsyn (BCBS) granskade nationell praxis när det gäller bankavveckling och gränsöverskridande krishantering. FSF håller samtidigt på att utarbeta ett antal principer för hantering av finanskriser.

I maj 2008 uppdaterade Ekofinrådet den färdplan för förstärkning av arrangemangen för finansiell stabilitet som antogs i oktober 2007. I enlighet med denna färdplan trädde samförståndsavtalet mellan EU:s tillsynsmyndigheter, finansministerier och centralbanker om gränsöverskridande finansiell stabilitet i kraft den 1 juni 2008⁴. Banktillsynskommittén har hjälpt myndigheterna att genomföra samförståndsavtalet via en särskild arbetsgrupp, som särskilt riktat in sig på tillämpningen av den gemensamma analysramen för bedömning av vilka följder en finanskris kan få på det finansiella systemet. Banktillsynskommittén har dessutom granskat medlemsstaternas viktigaste krishanteringsfunktioner i dagsläget och lämnat synpunkter i samband med översyner av de verktyg som står till buds för myndigheterna.

I oktober 2008 tog EU:s medlemsstater ett antal initiativ för att se till att nationella stabiliseringsåtgärder för att motverka finansorn inte får negativa följd effekter, utan att det upprätthålls lika konkurrensvillkor mellan länderna.

Först beslutade Ekofinrådet den 7 oktober 2008 att det minimibelopp som omfattas av insättningsgarantin skulle höjas till 50 000 euro i minst ett

3 Det bör påpekas att denna analys baseras på balansräkningsuppgifter. Analysen av utvecklingstendenser när det gäller samlade tillgångar skulle bli bättre om det fanns tillgång till flödesdata om värdepapperiserade tillgångar (både offentligt och privat placerade). Bristen på uppgifter om värdepapperiserade tillgångar påverkar inte analysen lika mycket när det gäller länder som gick med i EU efter 2004, eftersom värdepapperiseringen av tillgångar inte är lika utvecklad där. När det gäller länder utanför euroområdet är siffrorna dessutom inte växelkursjusterade, vilket innebär att utvecklingen delvis kan påverkas av kursförändringar mellan lokala valutor och euron.

4 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstatisticsanoverview2008en.pdf>.

år. Den 15 oktober 2008 antog kommissionen därför ett förslag om ändring av direktivet om system för garanti av insättningar. Direktivet, och de ändringar som har godkänts av Europaparlamentet och EU-rådet, ska enligt planerna offentliggöras i Europeiska unionens officiella tidning någon gång i mars 2009. Den viktigaste ändringen är att det obligatoriska garantibeloppet höjs till 50 000 euro i juni 2009 och till 100 000 euro i slutet av 2010, såvida kommissionen inte rapporterar att detta vore olämpligt.

Man slog därefter fast ett antal gemensamma EU-principer, som kompletterades med mer utförliga riktlinjer vid euroländernas toppmöte i Paris den 12 oktober och sedan godkändes av samtliga 27 medlemsstater vid Europeiska rådets möte den 15–16 oktober 2008. I principerna fastställdes bl.a. gemensamma inslag i medlemsstaternas ingripanden, t.ex. garantier för finansiering och rekapitalisering av banker.

När det gäller stödåtgärder för ”solventa banker med likviditetsproblem” enades man om att statliga garantier kan ställas för bankers nyemissioner av medelfristiga (upp till 5 års löptid) skuldförbindelser med förmånsrätt. Villkoren för deltagande i en garantiordning ska vara icke-diskriminerande och även utländska instituts dotterinstitut med betydande verksamhet i en medlemsstat kan komma i fråga. Ordningen bör vidare vara beloppsbegränsad och upphöra att gälla den 31 december 2009. Det är viktigt att påpeka att det i deklARATIONEN från Paris sägs att regeringarna måste ”samarbeta med Europeiska centralbanken för att uppnå enhetlighet med Eurosystemets likviditetshantering och förenlighet med Eurosystemets regelverk”.

När det gäller rekapitaliseringsåtgärder beslutade medlemsstaterna att skjuta till kärnkapital till berörda finansinstitut genom att t.ex. köpa preferensaktier. Även om regeringarna har åtagit sig att skjuta till lämpligt kapital om det behövs ska de i första hand uppmuntra privata kapitalinjektioner.

Vid sitt möte den 15–16 oktober 2008 betonade Europeiska rådet vikten av samarbetsmekani-

smen och meddelade att man hade inrättat en ”finanskrisenhet”, i vilken ECB:s ordförande deltar. Syftet med denna finanskrisenhet är att förbättra medlemsstaternas krishantering genom t.ex. mekanismer för tidig varning, informationsutbyte och utvärdering. Europeiska rådet betonade också vikten av regelbundna möten mellan nationella tillsynsmyndigheter.

Vid sitt möte den 2 december 2008 framhöll Ekofinrådet slutligen att man snarast måste inrätta nationella ordningar för att stötta bankväsendet när det gäller garantier och inte minst rekapitaliseringsplaner. Europeiska kommissionen uppmanades samarbeta med ECB beträffande dessa frågor.

För att öka stabiliteten i det finansiella systemet och upprätthålla lika konkurrensvillkor utfärdade Eurosystemet rekommendationer om statliga garantier av bankers skulder och om prissättningen av rekapitalisering av banker. I december 2008 antog Europeiska kommissionen ett meddelande om rekapitalisering av finansinstitut som även speglade ECB:s rekommendationer på detta område ⁵.

I februari 2009 enades Ekofinrådet om att åtgärder för att hantera tillgångar som minskat i värde i särskilda fall får vidtas som ett komplement till statliga garantier av bankers skulder och rekapitaliseringar för att säkra banksektorns stabilitet. Åtgärderna ska vara i enlighet med de principer som fastställdes i oktober 2008, särskilt när det gäller att i) säkra finansiell stabilitet och återställa kredit- och låneflödet i ekonomin, ii) se till att det råder lika konkurrensvillkor på den inre marknaden, och iii) begränsa effekterna på de offentliga finanserna.

5 Meddelandet offentliggjordes i januari 2009 (EUT C 10, 15.1.2009, ss. 2–10).

2 FINANSIELL REGLERING OCH ÖVERVAKNING

2.1 ALLMÄNNA FRÅGOR

Efter den översyn av Lamfalussy-ramen⁶ för finansiell reglering och övervakning som Europeiska kommissionen genomförde med hjälp av Eurosystemet låg tonvikten under 2008 på att genomföra Ekofinrådets rekommendationer från december 2007.

Nivå 3-kommittéerna⁷ ändrade sina stadgor för att kunna fatta beslut med kvalificerad majoritet. Även om besluten inte är rättsligt bindande för kommittéernas medlemmar måste de som inte följer dem åtminstone redovisa sina skäl offentligt.

Nivå 3-kommittéerna ökade även sin ansvarighet genom att börja skicka sina årliga arbetsprogram till Europeiska kommissionen, EU-rådet och Europaparlamentet, så att dessa institutioner kan lämna synpunkter på huvudprioriteringarna och ge råd om konvergens och samarbete när det gäller tillsyn.

Medlemsstaterna uppmanades vidare att introducera en europeisk dimension i uppdraget för nationella tillsynsmyndigheter. ECB deltog i diskussionerna i olika europeiska kommittéer om hur Ekofinrådets rekommendationer skulle genomföras. Den 14 maj 2008 bad Ekofinrådet kommissionen att ändra besluten om inrättande av nivå 3-kommittéerna för att inkludera uppgiften att främja konvergens och samarbete när det gäller tillsyn. Den 7 november 2008 yttrade Eurosystemet sig om ändringen av beslutet om inrättande av kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter (CEBS). I sitt yttrande kommenterade ECB bl.a. den lämpliga arbetsfördelningen mellan CEBS och Banktillsynskommittén när det gäller riskbedömningen av EU:s banksektor. Medan Banktillsynskommittén i enlighet med sitt uppdrag inriktar sig på att upptäcka större stabilitetsrisker för det finansiella systemet och banksektorn, försöker CEBS på ett proaktivt sätt fastställa specifika risker, tillsynsproblem och åtgärder som kan vidtas.

Myndigheterna har förutom att stärka Lamfalussy-ramen även lanserat en rad konkreta ini-

tiativ på internationell och europeisk nivå för att hantera systemfrågor och fastställa de möjliga långsiktiga effekterna av en revidering av dagens regleringar och övervakningsbestämmelser. På internationell nivå analyserade FSF utmaningarna för tillsynsmyndigheter och lagstiftare när det gäller kapitalkravssystemets potentiella procykliska effekter, praxis när det gäller avsättningar för låneförluster, ersättningsbestämmelser och värderingsmetoder som tillämpas av finansinstitut.

På EU-nivå tillsatte Europeiska kommissionens ordförande i oktober 2008 en oberoende högnivågrupp med ansvar för frågor som rör den finansiella tillsynen i EU. Gruppen lade i februari 2009 fram rekommendationer om en förstärkning av tillsynen över alla finansiella sektorer⁸. Vid Ekofinrådets informella möte den 12–13 september 2008 tillsattes en arbetsgrupp i vilken ECB är representerad som ska bedöma olika ingripanden från myndigheternas sida som kan minska de konjunktursvängningar som är en naturlig följd av aktiviteter i det finansiella systemet. ECB ombads dessutom lägga fram en regelbunden rapport om den potentiella procyklikaliteten i kapitalkraven enligt kapitalkravsdirektivet. ECB har i detta sammanhang ett nära samarbete med Banktillsynskommittén och CEBS och i avvaktan på att dataserier om övervakningen blir tillgängliga lades en preliminär rapport fram i slutet av 2008 som baserades på kvalitativ information från behöriga myndigheter.

6 Lamfalussy-metoden är en process för godkännande av lagstiftning om värdepapper, bank- och försäkringsverksamhet som är indelad i fyra nivåer. För mer information, se "Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets", 15 februari 2001, som kan laddas ned från Europeiska kommissionens webbplats. Se även ECB:s årsrapport 2003, s. 111.

7 Nivå 3 i Lamfalussy-ramen handlar om att öka konvergens och samarbete på tillsynsområdet. Tre kommittéer arbetar med detta: Kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter (CEBS), Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR) och Kommittén för europeiska myndigheter med tillsyn över försäkringar och tjänstepensioner (CEIOPS).

8 http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/statement_20090225_en.pdf

2.2 BANKVERKSAMHET

KAPITALKRAVSDIREKTIVET

Syftet med kapitalkravsdirektivet är att se till att banker och värdepappersföretag är finansiellt sunda genom att de lagstadgade kapitalkraven nogt anpassas till de underliggande risker som dessa institut måste hantera. I oktober 2008 antog Europeiska kommissionen ett förslag om att vissa bestämmelser i kapitalkravsdirektivet skulle ändras för att bl.a. ta hänsyn till de lärdomar som har dragits av finanskrisen. När det gäller reglerna om stora exponeringar ska bankernas exponeringar mot en enda part begränsas, vilket kommer att medföra begränsningar även på interbankmarknaden. Det kommer dessutom att fastställas tydliga EU-kriterier för bedömningen av om hybridkapital ska få räknas in i primärkapitalet i syfte att förbättra kvaliteten på bankernas egna medel. När det gäller riskhantering handlar ändringarna om hanteringen av likviditetsrisk och behandlingen av värdepapperiserade produkter. För hanteringen av likviditetsrisk har det införts ett antal bestämmelser som ligger i linje med det pågående arbetet inom Baselkommittén för banktillsyn och CEBS. För värdepapperiserade produkter syftar bestämmelserna till att öka insynen, stärka såväl originatorernas som investerarnas riskhanteringsprocesser och anpassa incitamenten längs hela värdepapperiseringskedjan på ett bättre sätt. I kommissionens förslag inrättas slutligen ”kollegier av tillsynsmyndigheter” för alla gränsöverskridande banker, samtidigt som behöriga myndigheters roll förtydligas i syfte att stärka tillsynen över gränsöverskridande bankkoncerner. ECB hördes om kommissionens förslag och utgick i sitt yttrande från det arbete som Banktillsynskommittén har utfört och beskrivit i två rapporter som publicerades fjärde kvartalet 2008.

I november publicerade Banktillsynskommittén en rapport om EU-bankernas stresstester av likviditetsrisknivåer och beredskapsplaner för finansiering. I rapporten gavs en detaljerad beskrivning av stresstestmetoder och beredskapsplaner för finansiering, vilka varierar mycket mellan bankerna i EU. Det gjordes även en analys av om

stresstesterna är tillräckliga och om beredskapsplanerna gör det möjligt att stå emot likviditetsstörningar, i synnerhet under marknadsturbulensen. I båda fallen drogs slutsatsen att det finns utrymme för förbättringar.

I december publicerade Banktillsynskommittén en rapport om ”originate and distribute”-modellen, i vilken man granskade modellens utveckling både under den tid då den har ökat i popularitet och mot bakgrund av oron på finansmarknaderna. I rapporten beskrevs incitamentsstrukturen och de olika intressekonflikterna mellan de aktörer som deltar i modellen. En rad marknadslösningar och åtgärder från myndigheternas sida föreslogs som kan motverka effekterna av intressekonflikter.

REDOVISNING

Oron på finansmarknaderna har bekräftat hur viktiga redovisningsstandarder är ur stabilitetssynpunkt. Högre krav på informationsgivning om exponering mot strukturerade produkter, behandling av specialbolag utanför balansräkningen och redovisning till verkligt värde när marknader blir inaktiva eller illikvida nämns av både Ekofinrådet i dess färdplan och av FSF som områden som måste ses över.

Efter en begäran från FSF inrättade IASB (*International Accounting Standards Board*) en expertpanel i vilken ECB deltar som utfärdade riktlinjer om tillämpningen av redovisning till verkligt värde när marknader blev inaktiva i slutet av oktober 2008.

En annan fråga gällde vikten av att skapa en jämn spelplan globalt med hjälp av likvärdiga redovisningsstandarder, inte minst på båda sidor av Atlanten. IASB antog i detta sammanhang beslut som syftade till att uppnå överensstämmelse mellan de internationella redovisningsstandarderna (IFRS) och USA:s redovisningsstandarder (US-GAAP) när det gäller omklassificering av poster mellan olika konton. IASB tillsatte också en högnivågrupp som ska bidra till en samordnad internationell hantering av redovisningsfrågor som uppstår till följd av den globala ekonomiska kri-

sen. Europeiska kommissionen fastställde inom vilka viktiga områden det finns skillnader mellan IFRS och US-GAAP och uppmanade normgivare att omgående ta itu med dessa skillnader. Efter det att Ekofinrådet, Europaparlamentet och Europeiska värdepapperskommittén hade avgett positiva yttranden beslutade Europeiska kommissionen den 12 december 2008 att redovisningsprinciperna i USA, Japan, Kina, Kanada, Sydkorea och Indien skulle anses likvärdiga med IFRS från och med januari 2009. Kommissionen meddelade att den skulle fortsätta att följa situationen och rapportera sina slutsatser beträffande de fyra sistnämnda länderna senast 2011. ECB följer noga denna utveckling.

2.3 VÄRDEPAPPER

Sedan oron på finansmarknaderna bröt ut har kreditvärderingsinstitutet blivit hårt kritiserat för sina ursprungliga betyg på strukturerade värdepapper som inte anses ha speglat sådana värdepappers alla inneboende risker. I FSF:s rapport av den 7 april 2008⁹ om hur marknaders och instituts motståndskraft mot störningar kan stärkas framhölls en del svagheter i ratingmodeller och metoder och en rad åtgärder rekommenderades för att höja kvaliteten på ratingprocessen. För att hantera dessa frågor inledde Europeiska kommissionen den 31 juli 2008 ett samråd om ett förslag till förordning om kreditvärderingsinstitut. I förslaget fastställs villkor för auktorisation, drift och tillsyn av kreditvärderingsinstitut för att se till att de i sin verksamhet uppfyller höga krav på oberoende, integritet och kvalitet. Eurosystemet välkomnade på det hela taget förslaget i sina synpunkter på det offentliga samrådet den 25 september 2008¹⁰. I synpunkterna betonades att en EU-förordning om kreditvärderingsinstitut bör syfta till ökad insyn i hur kreditbetyg utfärdas och löpande övervakning av sådana betyg, till att regelverket inte påverkar innehållet i kreditbetygen och skydda institutens integritet och oberoende genom att hantera intressekonflikter. Eurosystemet föreslog att EU skulle införa en reglerings- och övervakningsstruktur som innebär att det även i fortsättningen är

nationella tillsynsmyndigheter som utfärdar formella auktorisationer för kreditvärderingsinstitutet och utövar tillsyn över dem, men att det ska ske enligt en gemensam bedömningsprocess och kompletteras med en gemensam tillsynsprocess. CESR kan ha rollen som samordnare av behöriga nationella myndigheter när det gäller såväl auktorisation som verkställighetsåtgärder.

Eurosystemet underströk slutligen att varje system för samordning av reglering och övervakning när det gäller kreditvärderingsinstitut måste ge utrymme för Eurosystemet att spela en lämplig roll, eftersom Eurosystemet redan har fastställt ett regelverk för kreditbedömningar som används för att övervaka institutens utveckling och verksamhet i samband med genomförandet av penningpolitiska transaktioner.

Efter det offentliga samrådet offentliggjorde kommissionen i november 2008 förslaget till en förordning om kreditvärderingsinstitut.

9 http://www.fsforum.org/publications/r_0804.pdf

10 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/regulationcreditratingsagencies2008en.pdf>

3 FINANSIELL INTEGRATION

Den finansiella integrationen i Europa är en viktig fråga för Eurosystemet, eftersom ett väl integrerat finansiellt system gör att penningpolitiska impulser kan fortplanta sig på ett friktionsfritt och effektivt sätt i euroområdet och även är av betydelse för Eurosystemets uppgift att säkra finansiell stabilitet. Finansiell integration främjar också väl fungerande betalnings- och värdepappersavvecklingssystem. Finansiell integration, som är ett av EU:s prioriterade mål, kan dessutom främja det finansiella systemets utveckling och därmed förbättra möjligheterna för ekonomisk tillväxt.

Eurosystemet främjar finansiell integration i Europa genom att i) informera om och övervaka den finansiella integrationen, ii) uppmuntra åtgärder av den privata sektorn genom att underlätta gemensamma insatser, iii) ge råd om lagstiftning och regelverk för det finansiella systemet och själv fastställa regler, samt iv) tillhandahålla centralbankstjänster som även främjar finansiell integration. ECB fortsatte att verka inom samtliga fyra områden under 2008.

INFORMERA OM OCH ÖVERVAKA DEN FINANSIELLA INTEGRATIONEN

I april 2008 publicerade ECB sin andra årliga rapport om den finansiella integrationen i Europa.¹¹ Huvudsyftet med denna rapport är att bidra till att den finansiella integrationen i Europa fortsätter och att öka medvetenheten om Eurosystemets roll i integrationsprocessen. Rapporten inleds med ECB:s bedömning av hur långt den finansiella integrationen i euroområdet har kommit, vilken baseras på ett antal kvantitativa indikatorer som även publiceras halvårsvis på ECB:s webbplats. År 2008 utökades antalet indikatorer så att de även omfattade den europeiska marknadsinfrastrukturen. Rapporten innehåller även fördjupade analyser av ämnen som väljs utifrån deras betydelse för EU:s mål att uppnå finansiell integration och deras relevans för ECB:s uppgifter. År 2008 analyserades fyra ämnen: principer för och mått på finansiell utveckling, STEP-initiativet (*Short-Term European Paper*), bolånemarknadernas integrering och utveckling i Europa och integreringen av stora betalningar och värdepapperstransak-

tioner. Rapporten avslutas med en sammanfattning av vad Eurosystemet har gjort under det gångna kalenderåret för att främja mer integrerade och utvecklade finansmarknader i Europa.

Eftersom den finansiella integrationen förväntas få konsekvenser för det finansiella systemets utveckling och för den ekonomiska tillväxten är ECB:s arbete med finansiell integration nära kopplat till dess mer övergripande analys av faktorer som bidrar till fungerande finansiella system. Arbetet på detta område fortsatte under 2008¹² med målet att fastställa en begreppsram för regelbunden övervakning och bedömning av potentiell friktion i finansiella system.

Under 2008 fortsatte ECB också att delta i det forskarnätverk om kapitalmarknader och finansiell integration i Europa som drivs tillsammans med Center for Financial Studies vid universitetet i Frankfurt am Main. Nätverket fortsatte att med de nationella centralbankernas aktiva deltagande arrangera konferenser med forskare, marknadsdeltagare och politiska beslutsfattare. Nätverket avslutade sin andra fas under 2008 med ett andra symposium om kapitalmarknader och finansiell integration i Europa som hölls i Frankfurt den 13–14 februari. Den tredje fasen inleddes med nätverkets elfte konferens hos Česká národní banka i Prag den 20–21 oktober 2008 om ”marknaden för finansiella tjänster för privatpersoner: utveckling, integration och ekonomiska effekter”. Precis som tidigare år delade ECB inom ramen för nätverket ut fem Lamfalussy-stipendier till unga forskare. Nätverkets nuvarande prioriteringar är: i) finansiella system som riskhanterare, riskspridare och riskskapare, ii) integration och utveckling när det gäller finansiella tjänster för privatpersoner och främjandet av innovativa företag, och iii) finansiell modernisering och styrning och det europeiska finansiella systemets integrering på de globala kapitalmarknaderna.

11 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialintegration-europe200804en.pdf>

12 För mer information, se avsnittet ”Financial development: concepts and measures” i kapitel 2 i ”Financial integration in Europe”, april 2008.

UPPMUNTRA ÅTGÄRDER AV DEN PRIVATA SEKTORN

Den finansiella integrationen i Europa är starkt beroende av att den privata sektorn utnyttjar möjligheterna att bedriva verksamhet över gränserna. Myndigheterna stöder sådana privata satsningar.

Under 2008 fortsatte Eurosystemet att ge starkt stöd till inrättandet av det gemensamma eurobetalningsområdet (SEPA), som gör det möjligt för privatpersoner, företag och myndigheter att från ett enda konto och med hjälp av en enda uppsättning betalningsinstrument göra kontantlösa eurobetalningar i hela euroområdet och i andra SEPA-länder – lika enkelt, effektivt och säkert som de idag kan göra på nationell nivå. SEPA är ett steg mot en integrerad betalningsmarknad i Europa som kommer att medföra stora samhällsekonomiska fördelar. SEPA är den logiska följd av att hittills 16 europeiska länder har infört euron.

Den framgångsrika lanseringen av SEPA-gireringen i januari 2008 var den första viktiga milstolpen. De första fördelarna med SEPA har nu blivit verklighet för bankerna och än viktigare börjat komma slutanvändarna av betaltjänsterna till del. Eurosystemet har uppmanat operatörerna av infrastruktur att regelbundet se till att de uppfyller SEPA-kraven. De flesta automatiserade clearingcentraler som förmedlar betalningar i euro uppfyller idag gireringssystemets krav och flera av dem har övergått från att bara erbjuda inhemska tjänster till att erbjuda tjänster över hela Europa. Samtidigt visade Eurosystemets sjätte lägesrapport om SEPA i november 2008 att utvecklingen fortfarande går för långsamt och att åtgärder bör vidtas för att skynda på den.

Ett regelverk för SEPA-kortbetalningar infördes också i januari 2008, men mer måste göras på detta område. Regelverket för kort bör leda till större valmöjligheter och ökad effektivitet genom att gradvis undanröja hinder till följd av skillnader i lagstiftning, teknik och kortsystem, samt öka konkurrensen inom utgivning, godkännande och hantering av kort. Övergången till

chipkort med ett personligt identifieringsnummer (PIN), som var en viktig byggsten i SEPA, gick framåt under 2008. Flera kortsystem anpassade sina regler till SEPA-kraven. Det är emellertid fortfarande oklart om alla kortsystem verkligen har separerat betalningsförmedlingen från förvaltningen. Eurosystemet räknar med att minst ett europeiskt kortsystem ska utvecklas de närmaste åren som uppfyller dess krav och kraven från kortinnehavare, banker, handel och konkurrensmyndigheter. Eurosystemet har sedan april 2008 fört diskussioner om detta med större europeiska banker och andra intressenter och har noterat ett växande stöd. Flera marknadsinitiativ har tagits för att skapa ett sådant europeiskt kortsystem, vilket Eurosystemet anser är ett tydligt tecken på att marknaden inser att det behövs ett system av detta slag.

Förberedelserna fortsatte inför lanseringen av SEPA-systemet för direktdebitering den 1 november 2009 och två regelböcker sammanställdes om bastjänster och tjänster mellan företag. Det finns fortfarande frågor kring lanseringen av systemet som måste lösas omgående, framför allt beträffande tillämpningen av en multilateral mellanbanksavgift. För att systemet ska kunna lanseras i tid föreslog ECB i nära samråd med Europeiska kommissionen i september 2008 en interimslösning som innebär att de nuvarande multilaterala mellanbanksavgifterna tillämpas på SEPA-direktdebiteringar. Under en övergångsperiod som skulle vara i högst ett par år skulle bankerna vara tvungna att byta affärsmodell och ge kunderna tillräcklig information. Eurosystemet fortsatte arbetet med att se till att dessa nya betaltjänster på europeisk nivå kan lanseras i tid. I den sjätte lägesrapporten om SEPA föreslås prioriteringar och uppmuntras fortsatt arbete med detta projekt.

Marknaden för kortfristiga värdepapper i Europa är i hög grad nationell. STEP-initiativet, som drivs av marknadsaktörerna via Europeiska bankfederationen och finansmarknadsförbundet ACI under ledning av STEP Market Committee, ska åtgärda denna brist i den finansiella integrationen med hjälp av en gemensam uppsättning

marknadsnormer och metoder som marknadsdeltagarna kan följa på frivillig basis.

Eurosystemet har stött STEP-initiativet sedan det inleddes 2001 genom att främja kontakterna mellan marknadsdeltagarna och bidra till utvecklingen av STEP-marknadskonventionen och sprida information om initiativet. Efter den lyckade lanseringen av STEP-marknaden i juni 2006 har Eurosystemet fortsatt att bidra till initiativet på två sätt. För det första tillhandahåller ECB statistik om STEP-marknaden. För det andra bistår Eurosystemet STEP-sekretariatet i märkningen av STEP-värdepapper. Det sistnämnda är ett tillfälligt arrangemang som kommer att upphöra i juni 2010.

STEP Market Committee har inlett en översyn av STEP-marknadskonventionen för att göra den lättare att tillämpa för fler marknader, samtidigt som normerna i marknadskonventionen ska upprätthållas eller till och med förbättras. ECB välkomnar denna översyn. Marknadskonventionen måste för det första anpassas till förändringarna på marknaderna. Det är dessutom ett bra tillfälle att gå igenom de processer och förfaranden som har tillämpats sedan STEP-marknaden uppstod i juni 2006 och eventuellt förbättra marknadskonventionen.

ECB producerar dagligen statistik över avkastningen på nyemissioner av STEP-värdepapper i euro, liksom över månadsvolymen av STEP-värdepapper. Trots de svåra marknadsförhållandena steg det totala utestående beloppet när det gäller STEP-värdepapper med 24 procent (jämfört med samma period föregående år) under fjärde kvartalet 2008.

GE RÅD OM LAGSTIFTNING OCH REGELVERK FÖR DET FINANSIELLA SYSTEMET OCH SJÄLV FASTSTÄLLA REGLER

Eurosystemet bidrar regelbundet till utformningen av EU:s lagstiftning och regelverk genom att ge råd om viktiga initiativ som är på gång.

När det gäller den finansiella tillsynen inom EU var arbetet under 2008 inriktat på uppföljningen

av den översyn av Lamfalussy-ramen som Eurosystemet deltog i (se avsnitt 2 i detta kapitel). I sin rådgivande roll i enlighet med artikel 105.4 i fördraget ger ECB dessutom regelbundet råd om Europeiska kommissionens lagförslag (se även avsnitt 2).

ECB bidrog med råd i frågor om integrationen av system för avveckling av värdepapper och betalningar. ECB var i synnerhet starkt involverat i arbetet med en uppförandekod för clearing och avveckling. Syftet med koden är att främja konkurrens när det gäller pristransparens, tillgänglighet och driftskompatibilitet, samt en uppdelning av tjänster och särredovisning. Eftersom koden är ett redskap för självreglering har det inrättats en sträng uppföljningsmekanism för att se till att alla åtgärder genomförs i tid och på rätt sätt. Uppföljningsmekanismen utgörs av utomstående revisorer och en särskild uppföljningsgrupp som består av Europeiska kommissionen, Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR) och ECB. Uppföljningsgruppen höll fyra möten under 2008. ECB och samman slutningen för europeiska värdepapperscentraler (ECSDA) gjorde en analys av pristransparensen och lade fram förslag till hur möjligheterna att göra prisjämförelser kan förbättras.

Eftersom syftet med koden är att skapa valfrihet måste den åtföljas av ett fullständigt undanröjande av de s.k. Giovannini-hindren för effektiv clearing och avveckling (döpta efter den grupp som identifierade dem 2001) som är en följd av skillnader i tekniska standarder och affärssed, osäkerhet om rättsläget och skillnader i skatteförfaranden. ECB fortsatte att delta i CESAME (Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group) som arbetar med att undanröja den första omgången hinder. ECB fortsatte även att delta i Legal Certainty Group, som i augusti 2008 lade fram 15 rekommendationer om hur rättsliga hinder rörande efterhandel (post-trading) kan undanröjas.

Eftersom en harmonisering av det europeiska regelverket utgör själva grunden för SEPA har Eurosystemet intresserat sig för gemenskaps-

lagstiftningen på detta område. Direktivet om betaltjänster¹³ antogs formellt i november 2007. Enligt Europeiska kommissionen har medlemsstaterna kommit långt i arbetet med att införliva direktivet i sin nationella lagstiftning senast den 1 november 2009. ECB deltar i kommissionens arbetsgrupp som har ansvar för frågor om införlivandet. Översynen av förordning (EG) nr 2560/2001 om gränsöverskridande betalningar i euro¹⁴ fick också stora konsekvenser för SEPA och framför allt för SEPA-direktdebiteringar. Det anses allmänt att det var denna förordning som ledde till bankindustrins beslut 2002 att börja utveckla SEPA. Syftet med kommissionens förslag¹⁵ är att anpassa förordningen till dagens situation på betalningsområdet genom att t.ex. även omfatta direktdebiteringar. Det innebär att priserna för gränsöverskridande SEPA-direktdebiteringar inte kommer att vara högre än för motsvarande nationella direktdebiteringar. ECB har deltagit i kommissionens förberedande arbete med förslaget till förordning och avgett ett yttrande¹⁶.

ECB har också deltagit i kommissionens förberedelser inför granskningen av direktivet om e-pengar, dvs. regelverket för e-penninginstitutets verksamhet¹⁷. Kommissionen konstaterar att tillhandahållandet och användningen av e-pengar inte ökar såsom förväntats och föreslår därför att direktivet ska ändras. Ur ECB:s synpunkt är denna översyn välkommen. Det finns emellertid delar av kommissionens förslag som är tveksamma. Det gäller särskilt tillsynsreglerna och e-penninginstitutens status¹⁸.

TILLHANDAHÅLLA CENTRALBANKSTJÄNSTER SOM FRÄMJAR FINANSIELL INTEGRATION

Target2, som är den andra generationen av Eurosystemets system för stora betalningar, togs i bruk den 19 november 2007 och ersatte från och med den 19 mars 2008 helt den första generationens Targets system. Det nya systemet är utformat för att ge penning- och finansmarknaderna i euro en effektiv och säker mekanism för realtidsavveckling i centralbankspengar av eurobetalningar. Target2 är ett viktigt bidrag från Eurosystemets sida till europeisk finansiell integration. Det är den första marknads-

infrastrukturen som är fullständigt integrerad och harmoniserad på europeisk nivå, och som har åtgärdat den tidigare uppsplittrade förvaltningen av centralbankslikviditet och genomförandet av stora betalningar. Det nya systemets funktioner har både möjliggjort och uppmuntrat organisationsförändringar bland kreditinstitut med verksamhet i flera europeiska länder, genom att göra det möjligt för dessa institut att rationalisera sin administration och konsolidera sin hantering av likviditet i euro (se avsnitt 2.1 i kapitel 2).

Eurosystemet och marknadsdeltagarna har också fortsatt arbetet med Target2-Securities (T2S). T2S blir en plattform för avveckling i flera valutor som kan användas av europeiska värdepapperscentraler för att avveckla värdepapperstransaktioner i centralbankspengar. ECB-rådet beslutade den 17 juli 2008 att bygga T2S och ge Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France och Banca d'Italia i uppdrag att ha hand om den tekniska utvecklingen och driften av systemet. Genom att erbjuda harmoniserad, gränslös och neutral avveckling i euro och andra valutor kommer T2S att innebära ett stort framsteg när det gäller att skapa en integrerad värdepappersmarknad och på ett betydande sätt bidra till den finansiella integrationen i Europa (se avsnitt 2.2 i kapitel 2).

När det gäller förvaltningen av säkerheter beslutade ECB-rådet i juli 2008 att inrätta en enda gemensam plattform (CCMB2) för nationella

13 Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/64/EG av den 13 november 2007 om betaltjänster på den inre marknaden och om ändring av direktiven 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG och 2006/48/EG samt upphävande av rådets direktiv 97/5/EG.

14 Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 2560/2001 om gränsöverskridande betalningar i euro.

15 Se http://ec.europa.eu/internal_market/payments/crossborder/index_en.htm

16 Yttrande om en ny förordning om gränsöverskridande betalningar i gemenskapen (CON/2009/1).

17 Se http://ec.europa.eu/internal_market/payments/emoney/index_en.htm

18 Yttrande om ett direktiv om rätten att starta och driva affärsverksamhet i institut för elektroniska pengar samt om tillsyn av sådan verksamhet (CON/2008/84).

centralbanker i euroområdet för att konsolidera och effektivisera Eurosystemets interna system och förbättra motparternas hantering av likviditet och säkerheter. ECB-rådet gav Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique och De Nederlandsche Bank i uppdrag att utveckla och driva plattformen för Eurosystemets räkning. Plattformen utvecklas i nära samarbete med marknadsdeltagarna (se avsnitt 2.3 i kapitel 2).

4 ÖVERVAKNING AV BETALNINGSSYSTEM OCH MARKNADSFRASTRUKTUR

Betalningssystem och system för clearing och avveckling av värdepapper är en grundläggande infrastruktur som krävs för att marknadsekonomin ska fungera korrekt. De är en förutsättning för ett effektivt flöde av betalningar för varor, tjänster och finansiella tillgångar och måste fungera problemfritt för att centralbanken ska kunna genomföra sin penningpolitik och för att upprätthålla stabilitet i och förtroende för valutan, det finansiella systemet och ekonomin i stort.

Genom sin övervakande funktion försöker Eurosystemet se till att betalningssystemen, systemen för värdepappersavveckling och de centrala motparter som gör transaktioner i euro är säkra och effektiva genom att t.ex. tillämpa minimistandarder och krav. Syftet med övervakningen är framför allt att upprätthålla stabiliteten i betalningssystemet genom att begränsa exponeringen för systemrisk. Övervakarna brukar i detta sammanhang inrikta sig på både enskilda betalnings- och värdepappersavvecklingssystem och marknadsinfrastrukturen som helhet, eftersom systemen även är beroende av varandra. Även betalningsinstrument omfattas av Eurosystemets övervakning, som fokuserar på säkerhet och effektivitet.

Eurosystemet ska enligt fördraget utföra vissa övervakningsuppgifter. För att övervakningen ska vara effektiv fullgör ECB och de nationella centralbankerna i Eurosystemet dessa uppgifter på ett sätt som innebär att Eurosystemet kan dra nytta av sin decentraliserade struktur, men samtidigt samordna övervakningen och se till att dess policy tillämpas på samma sätt. I sin policy och sina krav när det gäller övervakning tar Eurosystemet hänsyn till internationellt vedertagna standarder och anpassar dem till sina särskilda förhållanden och behov.

4.1 SYSTEM FÖR STORA BETALNINGAR OCH LEVERANTÖRER AV INFRASTRUKTURTJÄNSTER

Eurosystemet övervakar alla system för stora betalningar som avvecklar transaktioner i euro, inklusive Eurosystemets egna system. Eurosystemet tillämpar samma övervakningskrav på

sina egna system som på privata betalningssystem, dvs. de grundprinciper för systemviktiga betalningssystem som fastställdes av G10-kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (CPSS) och antogs av ECB-rådet 2001. Dessa grundprinciper har kompletterats med Eurosystemets förväntningar på övervakningen av driftskontinuiteten i systemviktiga betalningssystem, som antogs av ECB-rådet 2006 och ska ha uppfyllts av alla systemviktiga betalningssystem i euroområdet senast i juni 2009.

Den grundläggande betalningsinfrastrukturen för avveckling av transaktioner i euro (Target2, EURO1 och CLS), leverantörer av infrastruktur-tjänster (t.ex. SWIFT) och infrastrukturen för clearing och avveckling av värdepapper i euro klarade av att hantera de svårigheter som uppstod till följd av den fortsatta marknadsoron 2008. Ur övervakningssynpunkt kunde flera lärdomar dras av dessa händelser, inte minst om vikten av att systemoperatörer har en tillfredsställande kapacitetsstyrning och att det finns fastställda regelverk om kommunikationen i krissituationer mellan övervakningsansvariga, andra relevanta myndigheter och operatörer av marknadsinfrastruktur.

TARGET2

Den gradvisa övergång från Target till Target2 som inleddes i november 2007 genomfördes utan problem och enligt tidsplanen. Den tredje och sista omgången nationella bankgrupper övergick till Target2 den 19 maj 2008. All övervakning rörande Target2 leds och samordnas av ECB, som agerar i nära samarbete med de deltagande nationella centralbankerna. De sistnämnda ansvarar för övervakningen av de lokala delarna av Target2 och medverkar på frivillig basis i övervakningen av de centrala delarna av systemet.

I början av 2007, när Target2 fortfarande var under utveckling, påbörjade Target2-övervakarna en omfattande utvärdering av systemets utformning med utgångspunkt i grundprinciperna för systemviktiga betalningssystem och Eurosystemets förväntningar på övervakning av driftskontinuitet i systemviktiga betalningssystem.

De preliminära resultaten av utvärderingen var uppmuntrande och i slutet av 2007 slog Target2-övervakarna fast att systemet sannolikt skulle uppfylla alla relevanta grundprinciper, förutsatt att systemoperatören under 2008 åtgärdar ett antal punkter enligt en överenskommen handlingsplan. I november 2008 lämnade systemoperatören en rapport till övervakarna med närmare information om hur punkterna i handlingsplanen hade hanterats. Target2-övervakarna granskade rapporten och de åtgärder som hade vidtagits av systemoperatören och lämnade i mars 2009 en slutrapport om bedömningen av Target2:s utformning till ECB:s beslutande organ. En offentlig version av bedömningsrapporten kommer att bli tillgänglig.

Target2-övervakarna anser att systemet har fungerat enligt förväntningarna. Bara en enda större incident, som inträffade den 30 juni 2008, krävde att Target2-övervakarna vidtog särskilda åtgärder. En del övervakningsrekommendationer när det gäller denna incident har diskuterats med systemoperatören och åtgärder har vidtagits.

EURO1

EURO1 är ett system för stora gränsöverskridande och inhemska transaktioner i euro mellan banker med verksamhet i EU. Systemet drivs av Euro Banking Associations clearingcentral, EBA CLEARING. Clearingen i EURO1 sker på multilateral nettobasis. EURO1-deltagarnas positioner vid dagens slut avvecklas slutligen i centralbankspengar via Target2-systemet, med ECB som avvecklingsagent. Övervakningen under 2008 var bl.a. inriktad på migreringen av avvecklingen av EURO1-positioner vid dagens slut till Target2 i maj 2008, då det gamla Targetsystemet upphörde att existera. Migreringen av avvecklingen till Target2 genomfördes utan problem.

Den 7 juli 2008 införde EBA CLEARING ytterligare två ”fönster” för överföring av likviditet i EURO1 inom ramen för Flexible Settlement Capability (även kallat ”likviditetsbryggan”), ett kl. 13.00 och ett annat kl. 15.30. Likviditetsbryggan underlättar förmedlingen av betalningar som annars skulle få vänta

därför att banker har nått sitt debet- eller kredit-tak i EURO1. Syftet med de två nya ”fönstren” är att minska behållningarna på EURO1-kontot i Target2 före avveckling och maximera återanvändningen av förfinansierad likviditet. Övervakarna var positiva till införandet ur såväl EURO1:s som Target2:s perspektiv.

CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT SYSTEM

Continuous Linked Settlement System (CLS) tillhandahåller en flervalutatjänst för samtidig avveckling av båda leden i valutatransaktioner – dvs. på *payment-versus-payment*-basis (PvP). PvP-mekanismen innebär att avvecklingsrisken, dvs. risken att den ena parten i en valutatransaktion betalar den valuta den har sålt men inte får den valuta den har köpt, i stort sett undanröjs.

CLS lanserades 2002 och avvecklade ursprungligen valutatransaktioner i sju större valutor. Sedan CLS-övervakarna 2008 godkände den mexikanska peson och den israeliska shekeln för avveckling avvecklar CLS numera i 17 valutor. CLS avvecklar även betalningstransaktioner i en valuta som är knutna till ett begränsat antal finansiella instrument, nämligen OTC-transaktioner i kreditderivat och NDF-transaktioner (*non-deliverable forwards*)¹⁹.

CLS administreras av CLS Bank International (CLS Bank) i New York. CLS Bank ägs av privata banker och andra finansinstitut. Federal Reserve System har huvudansvaret för övervakningen av CLS enligt en samarbetsöverenskommelse mellan centralbankerna i G10-länderna och i de länder vars valutor avvecklas i CLS. Enligt samarbetsöverenskommelsen har ECB (i nära samarbete med euroområdet nationella centralbanker) huvudansvaret för övervakningen av avveckling av transaktioner i euro i CLS.

¹⁹ Definieras som kontantavräknade valutaterminer, där två parter kommer överens om att ingå två teoretiska valutatransaktioner och avveckla mellanskillnaden mellan de två transaktionerna i kontanter i en överenskommen valuta. De valutor som de två valutatransaktionerna är angivna i utbyts inte fysiskt av parterna i en NDF.

Räknat i värde är CLS det största betalningssystemet för avveckling av eurotransaktioner utanför euroområdet. Det är därför ytterst viktigt för Eurosystemet att CLS är säkert och fungerar och att det uppfyller Eurosystemets policyprinciper²⁰. I december 2008 avvecklade CLS i genomsnitt 473 000 valutatransaktioner per dag till ett genomsnittligt dagligt avvecklingsvärde av 3,3 biljoner euro.²¹ Detta är en betydande ökning i volym jämfört med december 2007, då CLS avvecklade i genomsnitt 381 436 transaktioner per dag till ett avvecklingsvärde av i genomsnitt 2,9 biljoner euro per dag. Med en andel på omkring 21 procent av alla transaktioner som avvecklas i CLS har euron fortsatt att vara den näst viktigaste avvecklingsvalutan efter US-dollar (omkring 44 procent). CLS-transaktioner avvecklade i euro uppgick till i genomsnitt 560 miljarder euro per dag.

År 2008 publicerade BIS rapporten ”Progress in reducing foreign exchange settlement risk”²². Rapporten, som Eurosystemet bidrog till, visar att den omfattande långsiktiga strategi som centralbankerna i G10-länderna ställde sig bakom 1996 har minskat systemrisken i samband med avveckling av valutatransaktioner avsevärt. Det framhålls emellertid att mer kan och bör göras av enskilda institut, branschorganisationer och centralbanker för att hantera den kvarvarande riskexponeringen och slå vakt om de framsteg som har gjorts.

SWIFT

ECB deltar tillsammans med övriga G10-centralbanker i den gemensamma övervakningen av SWIFT, med Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique som huvudansvarig övervakare. Övervakningen av SWIFT är inriktad på att kontrollera infrastrukturens säkerhet, driftsäkerhet, driftskontinuitet och motståndskraft mot störningar. Under 2008 undersökte övervakningsgruppen om SWIFT uppnår dessa mål genom att se till att det finns styrningsregler, strukturer, processer, riskhanteringsförfaranden och kontroller som gör att systemet effektivt kan hantera potentiella risker som kan störa funktionen hos marknadsinfrastruktur som använder SWIFT eller den finansiella stabiliteten i stort.

Under 2008 inriktade sig övervakarna särskilt på det SWIFT-projekt som innebär en övergång till en multizonbaserad meddelandestruktur. Förmedlingen i SWIFT kommer att delas in i två zoner, en transatlantisk och en europeisk zon, i syfte att öka förmedlingskapaciteten, stärka motståndskraften mot störningar och uppfylla europeiska krav på uppgiftsskydd. Som ett led i detta projekt, som ska genomföras i två faser 2010 och 2013, kommer en ny global operativ central att etableras i Europa för att hantera både den transatlantiska och den europeiska zonen. Kunder baserade i Europa kommer automatiskt att hamna i den europeiska zonen och deras inomeuropeiska trafik förmedlas och lagras i Europa. Övervakarna granskar SWIFT:s processer för utformning och lansering av den nya arkitekturen och kontrollerar samtidigt om tillräcklig hänsyn tas till SWIFT-tjänsternas fortsatta motståndskraft mot störningar och tillgänglighet, med tanke på deras avgörande roll för den globala finansiella stabiliteten.

4.2 SYSTEM OCH INSTRUMENT FÖR MASSBETALNINGAR

Eurosystemet övervakar också system och instrument för massbetalningar. Under 2008 fortsatte ECB att se till att STEP2 – ett betalningssystem för gränsöverskridande, men i växande utsträckning även för inhemska, betalningar som administreras av EBA CLEARING, fungerar utan problem. Flera förändringar i systemet behövde under året utvärderas mot tillämpliga övervakningsstandarder.

Den 28 januari 2008 lanserade EBA CLEARING en SEPA-gireringstjänst i STEP2 för förmedling av gireringar i enlighet med EPC:s (*European Payments Council*) regelbok. I maj 2008 infördes ytterligare en intradagscykel för

20 ”Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions”, ECB, juli 2007.

21 Kontantavvecklingen av varje valutaaffär består av två betalningstransaktioner, en i varje valuta. I december 2008 avvecklade CLS således 236 396 affärer till ett värde av i genomsnitt 1,65 biljoner euro per dag.

22 <http://www.bis.org/publ/cpss83.htm>.

SEPA-gireringstjänsten för att tillgodose efterfrågan efter det att euroländernas inhemska trafik hade gått över till den nya tjänsten. En stor förändring i systemet inträffade den 8 december 2008, när avvecklingen av SEPA-gireringstjänsten flyttades över till Target2. Innan dess avvecklades gireringstjänsten i EURO1, såsom fortfarande är fallet med andra STEP2-tjänster. STEP2 fortsatte att uppfylla tillämpliga övervakningsstandarder trots dessa förändringar.

I januari 2008 godkände ECB-rådet övervakningsreglerna för kortbetalningssystem i euroområdet, med beaktande av de synpunkter som inkom under det offentliga samrådet 2007. I maj 2008 inledde Eurosystemet utvärderingen av kortbetalningssystemen i euroområdet med utgångspunkt i de nyligen fastställda övervakningskraven. Utvärderingen omfattar 26 system, varav fyra är internationella. Internationella kortbetalningssystem utvärderas av gemensamma utvärderingsgrupper som består av en huvudansvarig bank och centralbanker som deltar på frivillig basis.²³ Utvärderingarna av alla enskilda nationella och internationella kortbetalningssystem kommer att bli föremål för ”kollegial granskning” (*peer review*) för att se till att övervakningskraven tillämpas på samma sätt. En samlad utvärderingsrapport kommer att publiceras med de viktigaste övergripande resultaten.

Under 2008 började Eurosystemet utforma övervakningsregler för de nya SEPA-betalningsinstrumenten som har utvecklats av EPC, dvs. gireringssystemet som lanserades den 28 januari 2008 och direktdebiteringssystemet som ska införas 2009. När övervakningsreglerna väl har fastställts ska de enligt planerna bli föremål för ett offentligt samråd.

4.3 CLEARING OCH AVVECKLING AV VÄRDEPAPPER OCH DERIVAT

Väl fungerande system för clearing och avveckling av värdepapper är en mycket viktig fråga för Eurosystemet, eftersom problem inom clearing, avveckling och förvaring av värdepapper

kan ha en negativ inverkan på genomförandet av penningpolitiken, betalningssystemens funktion och den finansiella stabiliteten.

Som användare av systemen för värdepappersavveckling bedömer Eurosystemet om systemen i euroområdet, och länkarna mellan dem, uppfyller Eurosystemets användarkrav.²⁴ Systemen och länkarna får användas för Eurosystemets kredittransaktioner om de uppfyller dessa användarkrav, som även ligger till grund för Eurosystemets bedömningar av nya system för värdepappersavveckling, länkar eller viktiga uppgraderingar av redan godkända system.

Under 2008 bedömdes ett nytt system (VP Lux) och en ny relälänk och de konstaterades uppfylla Eurosystemets användarkrav. ECB-rådet bedömde även det slovakiska systemet för värdepappersavveckling inför Slovakiens inträde i euroområdet den 1 januari 2009. Det befanns uppfylla användarkraven och därmed få användas för Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och intradagskredittransaktioner. Eurosystemet genomförde också sin första helhetsbedömning av alla system för värdepappersavveckling, länkar och relälänkar som redan är i bruk. Resultatet ska publiceras våren 2009.

Under 2008 bedömde Eurosystemet nya depåarrangemang för internationella räntebärande värdepapper i global registrerad form som emitteras gemensamt av de två internationella värdepapperscentralerna Euroclear Bank (Belgien) och Clearstream Banking Luxembourg. Det nya arrangemanget – som ska ha införts före halvårsskiftet 2010 – kommer att ha samma huvudprinciper som New Global Note-arrangemanget som infördes 2006 för internationella räntebärande värdepapper. Med tanke på den minskande utgivningen av internationella räntebärande värdepapper i form av enskilda skuldebrev behövdes ingen revidering av deras depåstruktur. Det beslutades

23 ECB är Eurosystemets huvudansvariga övervakare av VISA, American Express och Diners/Discover. ECB deltar som medlem i utvärderingsgruppen i den gemensamma övervakningen av MasterCard som leds av Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique.

24 ”Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations”, januari 1998.

därför att dessa värdepapper skulle strykas från listan över tillgångar som kan godtas i Eurosystemets kredittransaktioner. En övergångsperiod fram till den 30 september 2010 har fastställts under vilken den här typen av värdepapper som utfärdas före eller efter detta datum kommer att fortsätta att vara godtagbara som säkerheter fram till sin förfallodag.

ECBS-CESR:S REKOMMENDATIONER FÖR CLEARING OCH AVVECKLING AV VÄRDEPAPPER I EU

År 2001 godkände ECB-rådet en ram för samarbete om clearing- och avvecklingssystem för värdepapper mellan ECBS och Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR). En gemensam arbetsgrupp inrättades samma år för att anpassa de rekommendationer som hade utformats av CPSS och IOSCO (International Organization of Securities Commissions) till situationen i EU och från 2004 även rekommendationerna för centrala motparter. Arbetet avbröts 2005 på grund av att det fanns tre olösta frågor rörande ECBS-CESR-rekommendationernas räckvidd, innehåll och rättsliga grund.

Den 3 juni 2008 uppmanade Ekofinrådet formellt ECBS och CESR att anpassa och färdigställa förslaget till standarder för clearing och avveckling av värdepapper i EU senast hösten 2008. De skulle i samband med detta ta hänsyn till följande principer: i) den antagna texten skulle utgöras av icke-bindande rekommendationer som endast riktar sig till myndigheter och inte till marknadsdeltagare, ii) de skulle omfatta internationella värdepapperscentraler, men inte depåbanker, och iii) när det gällde kredit- och likviditetsriskkontroller skulle det riktmarke som hade godtagits av G10-länderna – dvs. CPSS-IOSCO-rekommendation 9 för system för värdepappersavveckling – antas.

I enlighet med Ekofinrådets begäran återupptog ECBS-CESR:s arbetsgrupp arbetet och lade fram ett förslag till rekommendationer som blev föremål för ett offentligt samråd från den 23 oktober 2008 fram till den 23 januari 2009. Under samrådet hölls en offentlig utfrågning för berörda parter.

Europaparlamentet, Europeiska kommissionen, CEBS, marknadsdeltagare och marknadsorganisationer ska vara nära involverade i olika skeden av detta arbete. Ett slutligt godkännande av de reviderade rekommendationerna av CESR, ECB-rådet och de nationella centralbankerna utanför euroområdet väntas under första kvartalet 2009. CEBS gör samtidigt en analys för att fastställa inom vilka områden det kan krävas ytterligare åtgärder för att hantera skillnaden mellan ECBS-CESR:s rekommendationer och bankregleringar för banker som har internaliserat sin clearing- och avvecklingsverksamhet.

När rekommendationerna väl är slutliga kommer de att användas av centralbanker och värdepapperstillsynsmyndigheter för att uppnå en säker och effektiv clearing och avveckling av värdepapper i EU och lika förutsättningar för olika infrastrukturer. ECBS-CESR:s rekommendationer kompletterar arbetet i andra EU-forum och betraktas som en av hörnpelarna i EU:s policy för post trading-sektorn, vid sidan om Target2-Securities, uppförandekoden för clearing och avveckling och undanröjandet av Giovannini-hindren.

MINSKNING AV MOTPARTSRISKEN I CREDIT DEFAULT SWAPS

Enligt BIS statistik uppgick utestående credit default swaps (CDS) till 57 biljoner US-dollar i juni 2008 och utgjorde omkring 8 procent av alla derivat. I CPSS rapport "New developments in clearing and settlement arrangements for OTC derivatives" från mars 2007 konstaterades att det behövs ett starkare operativt regelverk för att säkra en ordnad förmedling av affärer med OTC-derivat och detta behov blev allt mer akut på grund av oron på finansmarknaderna 2008. ECB höll den 3 november 2008 ett möte med europeiska intressenter om införandet av centrala motparter för credit default swaps. Bland deltagarna fanns potentiella centrala motparter, handlare, användare och lagstiftare. Mötet kompletterade de initiativ som har tagits av Federal Reserve Bank of New York och Europeiska kommissionen på detta område. ECB deltog också i en arbetsgrupp som har tillsatts av Europeiska kommissionen för att diskutera

både kort- och långsiktiga övervaknings-, reglerings- och konkurrensfrågor på derivatmarknaden i syfte att främja finansiell stabilitet. Intressenterna har betonat fördelarna med att ha flera lösningar och minst en europeisk lösning. Den 18 december 2007 påminde ECB-rådet om vikten av att stärka infrastrukturen för OTC-derivat och behovet av minst en europeisk central motpart för kreditderivat. Med tanke på dess potentiellt systemviktiga roll bör den europeiska centrala motparten ligga i euroområdet.

Eurosystemet har samma uppfattning som Financial Stability Forum (FSF) och Europeiska kommissionen när det gäller vikten av att minska motpartsrisken och öka insynen på OTC-derivatmarknaderna, särskilt inom systemviktiga områden (t.ex. kreditderivat). Införandet av centrala motparter för OTC-derivat anses vara en lämplig lösning eftersom centrala motparter, genom att koncentrera utestående behållningar till ett ställe, i) minskar motpartsrisken för marknadsdeltagarna och gör riskhanteringen mer effektiv, ii) ökar marknadens integritet, öppenhet och tillgången till information, iii) standardiserar kriterierna för värdering av exponering, och iv) frigör säkerheter. Eurosystemet meddelade att man hade för avsikt att samarbeta med andra myndigheter för att underlätta effektiva samlade insatser av den privata sektorn på detta område. I december 2008 uppmanade Ekofinrådet ECBS och CESR att anpassa sitt förslag till rekommendationer om centrala motparter så att risken med OTC-derivat uttryckligen nämns.

4.4 ÖVRIG VERKSAMHET

För att informera myndigheter, operatörer av marknadsinfrastruktur och deras deltagare, samt allmänheten i stort om utvecklingen när det gäller övervakningsregler och ECB:s övervakning av särskilda betalningssystem publicerade banken den 11 juli 2008 rapporten "Payment systems and market infrastructure oversight report 2007". Detta var den första publikationen om ECB:s övervakning. Kommande utgåvor av rapporten kommer att vara mer omfattande och handla om Eurosystemets övervakning.

Med tanke på att betalnings- och värdepappersinfrastrukturen är avgörande för marknadsekonomiers funktion är det viktigt att denna infrastruktur, inklusive deltagare och tredjepartsleverantörer, har effektiva riskhanterings- och driftskontinuitetsrutiner och uppfyller relevanta nationella och internationella krav. Eftersom olika marknadsinfrastrukturer i många avseenden är beroende av varandra och det är viktigt att säkra ett informationsutbyte och en hög grad av ömsesidig förståelse har ECB och de nationella centralbankerna i EU enats om att främja ett informationsutbyte om nationella och internationella krav på verksamhetens motståndskraft mot störningar, framför allt krav som är relevanta för driftskontinuitet. I februari 2008 skapade ECB en särskild sida på sin webbplats för marknadsinfrastrukturers driftskontinuitet.²⁵ På denna sida finns information om de senaste driftskontinuitetsstandarderna för infrastrukturer i Europa, en ordlista över termer som rör driftskontinuitet och aktuell information om den senaste utvecklingen i Europa på detta område. På sidan finns även länkar till centralbanker och andra regleringsmyndigheter som har utfärdat relevanta standarder och marknadspraxis i sina länder (och i länder utanför Europa som USA, Hongkong och Japan).

För att se till att samma terminologi används i alla ECBS-publikationer om betalningar, clearing och avveckling offentliggjorde ECB den 30 september 2008 en ordlista med termer för de tekniska aspekterna av system för betalning, clearing och avveckling i EU för offentligt samråd. Termerna i ordlistan har definierats i tillgängliga och icke-byråkratiska ordalag för att uppmuntra deras spridning. En slutlig version av ordlistan kommer att publiceras på ECB:s webbplats.

ECB publicerar slutligen årlig statistik över betalningar och handel, clearing och avveckling av värdepapper. Uppgifterna fördelas på de olika länderna och är från och med 2007 bara tillgängliga i elektronisk form via Statistical Data Warehouse på ECB:s webbplats. Uppgifter avseende 2007 publicerades den 26 november 2008.

²⁵ Webbplatsen kan laddas ned från: <http://www.ecb.europa.eu/paym/pol/bc/html/index.en.html>



Willem F. Duisenberg lämnar på sitt avskedsfirande den 22 oktober 2003 över klockan som används på ECB-rådets möten till Jean-Claude Trichet.

KAPITEL 5

EUROPEISKA OCH INTERNATIONELLA FÖRBINDELSER

I EUROPEISKA FRÅGOR

Under 2008 fortsatte ECB att ha regelbundna kontakter med EU:s institutioner och organ, särskilt med Europaparlamentet (se kapitel 6), Ekofinrådet, Eurogruppen och Europeiska kommissionen. ECB:s ordförande deltog i Ekofinrådets möten när frågor rörande ECBS:s mål och uppgifter diskuterades, samt i Eurogruppens möten. Eurogruppens ordförande och kommissionären för ekonomiska och monetära frågor deltog i ECB-rådets möten när de fann detta lämpligt.

I.1 POLICYFRÅGOR

STABILITETS- OCH TILLVÄXTPAKTEN

Under 2008 möjliggjorde de inledningsvis gynnssamma makroekonomiska förhållandena en förbättring av budgetbalanserna i de flesta länder, vilket innebar att förfarandet vid alltför stora underskott kunde avbrytas för fem av de sex medlemsstater som hade ett alltför stort underskott i slutet av 2007. I juni 2008 avbröt Ekofinrådet förfarandet vid alltför stora överskott för Tjeckien, Italien, Portugal och Slovakien, och vidtog samma åtgärd för Polen i juli 2008. För Slovakiens del undanröjde detta ett stort hinder för landets införande av euron 2009. Revideringen av det grekiska underskottet för 2007 från 2,8 procent till 3,5 procent av BNP föranledde inga åtgärder inom ramen för förfarandet vid alltför stora underskott.

De allt sämre makroekonomiska förhållandena under årets lopp och finanskrisens effekter på skatteintäkterna satte emellertid tryck på de offentliga finanserna och ledde till att stora underskott åter uppstod, särskilt i länder som var sårbara till följd av otillräcklig konsolidering under goda tider. I juli 2008 inledde Ekofinrådet ett underskottsförfarande mot Storbritannien och antog, i enlighet med artikel 104.7 i fördraget, en rekommendation för Storbritannien att föra ner underskottet under 3 procent av BNP senast budgetåret 2009–2010. Ungern var under 2008 fortfarande föremål för ett underskottsförfarande och har ålagts att korrigera underskottet senast 2009. I maj 2008 utfärdade kommissionen dessutom en rekommendation med råd

beträffande den ekonomiska politiken och budgetpolitiken i Frankrike, och uppmanade landet att utföra den nödvändiga konsolideringen av de offentliga finanserna och att eftersträva strukturreformer. Till följd av behovet av bindande finanspolitiska ramar på medellång sikt och risken för att underskottet skulle överstiga 3 procent av BNP, lämnade kommissionen även råd till Rumänien i juni 2008.

I maj godkände Eurogruppen den politiska ram som fastställs i stabilitets- och tillväxtpakten. Ministrarna noterade att det i flera länder behövdes en mer ambitiös politik för att uppfylla bestämmelserna i paktens förebyggande del och uppnå de budgetmål som fastställdes i överenskommelsen i Berlin 2007, dvs. att medlemsstaterna skulle uppnå sina medelfristiga mål 2008 eller 2009 och alla borde sikta på att uppnå dem senast 2010.

Till följd av den ökande finansiella oron under årets lopp, som ledde till ett minskat förtroende för finanssektorn, uppmanade Ekofinrådet i oktober till försiktighet med de offentliga finanserna för att upprätthålla förtroendet. Ministrarna påminde om att pakten är ett lämpligt ramverk och bör tillämpas fullt ut. Framför allt kan automatiska stabilisatorer hjälpa till att mildra den förväntade avmattningen. När det gäller långsiktig finanspolitisk hållbarhet diskuterade rådet förslag om hur man i definitionen av de medelfristiga målen ska kunna ta hänsyn till de budgetmässiga konsekvenserna av åldrande befolkningar.

LISSABONSTRATEGIN

Lissabonstrategin – EU:s omfattande program för ekonomisk, social och miljömässig förnyelse – gick in i en ny treårscykel 2008, den andra cykeln sedan översynen av strategin 2005.

Våren 2008 bekräftade Europeiska rådet de integrerade riktlinjer som antogs för perioden 2005–2008 och underströk att den nya perioden skulle inriktas på att genomföra de fastställda målen. Rådet kompletterade dessutom dessa riktlinjer med landspecifika rekommendationer till var och en av medlemsstaterna och med

en gemensam riktlinje för euroländerna. Europeiska kommissionen uppmanades att även fortsättningsvis samarbeta med medlemsstaterna för att utveckla tydliga och öppna metoder för övervakning och utvärdering av Lissabonreformerna. För att säkerställa en fortsatt utfästelse om strukturreformer uppmanade Europeiska rådet dessutom kommissionen, rådet och de nationella samordnarna för Lissabonstrategin att börja överväga Lissabonstrategins framtid för perioden efter 2010.

Under hösten 2008 lade medlemsstaterna fram sina nationella reformprogram. I dessa program anges de framsteg som medlemsstaterna hittills har gjort för att genomföra sina strategier för strukturella reformer. Dessa strategier syftar till att säkerställa de offentliga finansernas hållbarhet och kvalitet, förbättra lagstiftningen för företag, öka investeringar i forskning, utveckling och innovation samt införa åtgärder för att öka arbetskraftens deltagande och förbättra flexibiliteten på arbetsmarknaden. I slutet av 2008 publicerade Europeiska kommissionen sin första bedömning av genomförandet av gemenskapens Lissabonprogram för 2008–2010, som antogs i slutet av 2007 och kompletterar de nationella reformprogrammen genom att ange närmare åtgärder som ska vidtas på EU-nivå. Kommission föreslog dessutom ytterligare åtgärder för att förstärka Lissabonstrategin som en del av den ekonomiska återhämtningsplanen för Europa.¹

ECB har vid upprepade tillfällen understrukit betydelsen av att genomföra strukturreformer som bidrar till ökad tillväxt och sysselsättning. Euroländerna bör i synnerhet genomföra omfattande reformåtgärder för att främja EMU:s funktion.

UTVECKLINGEN PÅ FINANSMARKNADERNA OCH FINANSIELL INTEGRATION

De åtgärder som EU vidtog på finansmarknaderna under 2008 berodde till övervägande del på finanskrisen. Under andra halvåret 2007 antog rådet tre färdplaner för att bemöta den turbulens på finansmarknaderna som bröt ut i augusti det året. I dessa tre färdplaner specificerades de åtgärder som ska vidtas för att i) han-

tera den finansiella turbulensen, ii) stärka EU:s arrangemang för finansiell stabilitet, och iii) se över Lamfalussy-processen om finansiell lagstiftning och tillsyn.

Under 2008 gjordes stora framsteg i fråga om alla tre färdplaner. När det gäller hanteringen av den finansiella turbulensen publicerade Europeiska kommissionen i juli sina förslag avseende kraven för godkännande av och tillsyn över kreditvärderingsinstitut samt kreditvärderingsinstitutens verksamhet. I oktober lade kommissionen fram ett förslag om ändring av kapitalkravsdirektivet (för närmare information se avsnitt 2 i kapitel 4). För att stärka EU:s arrangemang för finansiell stabilitet antog EU:s finansiella tillsynsmyndigheter, centralbanker och finansministerier ett samförståndsavtal om gränsöverskridande samarbete för finansiell stabilitet som trädde i kraft i juni. Stora framsteg gjordes också i fråga om översynen av Lamfalussy-processen, vilket ledde till att man enades om att en EU-dimension borde tas med i de nationella tillsynsmyndigheternas uppdrag senast i mitten av 2009 och att ”kollegier av tillsynsmyndigheter” borde fastställas för de största gränsöverskridande finanskoncernerna.

När finanskrisen intensifierades hösten 2008 ökade EU:s institutioner och medlemsstater sin samordning av åtgärder för att hantera de nya utmaningarna. Den 12 oktober antog euroområdet stats- och regeringschefer en samordnad handlingsplan. Den 15 oktober anslöt sig Europeiska rådet till de principer som euroländerna har antagit och uppmanade EU:s medlemsstater att vidta nationella åtgärder som låg i linje med handlingsplanen. ECB:s ordförande deltog i båda dessa möten.

De främsta syftena med den samordnade handlingsplanen var att säkerställa tillräcklig likviditet

1 Dessa åtgärder inkluderar i) att påskynda genomförandet av åtgärder för att förbättra företagsklimatet, ii) att förbättra arbetsmarknadernas funktion, iii) att minska kompetensbristen, och iv) att tidigarelägga offentliga infrastrukturinvesteringar. Den ekonomiska återhämtningsplanen för Europa understryker dessutom betydelsen av att förbättra tillträdet till internationella marknader och att intensifiera det internationella samarbetet på regleringsområdet.

för finansinstitut, underlätta bankers finansiering, skjuta till kapital till finansinstitut, möjliggöra en effektiv rekapitalisering av banker i svårigheter och säkerställa tillräcklig flexibilitet i genomförandet av redovisningsregler. Dessutom inrättades en finanskrisenhet för att snabbt och effektivt kunna reagera på krissituationer. Denna enhet består av företrädare för det sittande EU-ordförandeskapet, kommissionens ordförande, ECB:s ordförande (i samverkan med övriga centralbanker i EU), Eurogruppens ordförande och medlemsstaternas regeringar.

ANDRA EU-FRÅGOR

ECB följde utvecklingen inom EU:s klimätförändrings- och energipolitik, eftersom denna politik kan påverka den makroekonomiska utvecklingen, prisstabiliteten och de offentliga finanserna. När det gäller energipolitiken kan en bättre fungerande inre energimarknad förväntas ha en positiv effekt på energiprisernas utveckling och därmed göra energiförsörjningen mer förutsägbär. Inom båda dessa områden låg fokus under 2008 på att omvandla EU:s

ambitiösa åtaganden till lagstiftning.² ECB följer också utvecklingen inom den gemensamma jordbrukspolitiken (GJP), och särskilt hur den påverkar livsmedelspriserna. Till följd av uppgången i livsmedelspriserna antog EU-rådet flera åtgärder för att förbättra livsmedelsförsörjningen, bl.a. försäljning av offentliga lager, upphävande av skyldigheten för jordbrukare att inte odla på en del av sin odlingsbara mark, höjning av mjölkkvoter och upphävande av importtullar för spannmål. Efter kommissionens lansering av "Hälsokontrollen av GJP" nådde EU-rådet i november 2008 en överenskommelse om att modernisera och rationalisera GJP och undanröja återstående restriktioner för jordbrukare för att bemöta den växande efterfrågan på livsmedel.

2 Enligt lagstiftningspaketet om klimat- och energipolitiken ska EU, senast 2020, minska utsläppen av växthusgaser med 20 procent jämfört med 1990 och öka användningen av förnybara energikällor till 20 procent av EU:s totala energiförbrukning. Dessutom ska EU förbättra energieffektiviteten med 20 procent.

Ruta 12

TIO ÅR MED EMU

År 2008 fyllde ECB, Eurosystemet och ECBS tio år. Detta jubileum gav tillfälle att granska de första tio åren med EMU och dra lärdomar av de erfarenheter som gjorts under denna period.

I maj 2008 publicerade ECB en jubileumsutgåva av månadsrapporten som såg tillbaka på Eurosystemets arbete och framsteg och som tittade på de utmaningar som Eurosystemet och euroområdet nu står inför när de går in på sitt andra decennium. De första tio åren med EMU har visat att ECB har förmågan att verkligen fullgöra sitt mandat enligt fördraget. Trots ett besvärligt omvärldsläge, som har präglats av kraftigt stigande råvarupriser, har man i stort sett upprätthållit prisstabilitet. I euroområdet steg konsumentpriserna i genomsnitt i en årstakt på 2,1 procent mellan 1999 och 2007, dvs. betydligt långsammare än den genomsnittliga årliga konsumentprisinflationen under perioden 1990–1998 på 3 procent. ECB har dessutom lyckats förankra de långsiktiga inflationsförväntningarna på nivåer som är förenliga med prisstabilitet. EMU har även främjat sysselsättningsskapandet. Antalet sysselsatta i euroområdet ökade med cirka 16 miljoner personer mellan 1999 och 2007, jämfört med ca 6 miljoner personer under perioden 1990–1998.

I maj publicerade Europeiska kommissionen ett meddelande och en medföljande rapport med rubriken "EMU@10: Framsteg och utmaningar efter 10 år av den ekonomiska och monetära

unionen”, i vilket den konstaterade att euron, tio år efter det att den infördes, har blivit en framgång. Kommissionen lade också fram flera förslag för en bättre samordning och övervakning inom EMU, för att stärka euroområdet internationella roll och för att främja en effektiv styrning av EMU.

Vid sitt möte den 7 oktober 2008 diskuterade Ekofinrådet de första tio åren med EMU. Ministerrådet drog slutsatsen att EMU under de senaste tio åren hade bidragit till makroekonomisk stabilitet och att EU nu, tack vare reformprocessen inom EMU, var bättre rustad att klara ekonomiska chocker. För att dra ytterligare fördelar av EMU och förbättra medlemsstaternas prestationer enades Ekofinrådet om flera förslag, däribland i) att konkurrenskraftsutvecklingen bör övervakas bättre (särskilt inom euroområdet och för ERM2-länderna), ii) att rekommendationer i fråga om strukturreformer bör prioriteras för att ta fullständig hänsyn till den ekonomiska situationen, och iii) att bättre beakta effekterna av ekonomiska cykler – och av de sammanhängande cyklerna i fråga om tillgångspriser – på skatteintäkterna.

Vidare antog Europaparlamentet en resolution om EMU:s första tio år (se kapitel 6).

Den allmänna slutsatsen av reflektionerna över de första tio åren med EMU var att EMU:s institutionella struktur fungerar väl. För att EMU ska fungera väl även i framtiden måste beslutsfattarna vara fast beslutna att eftersträva de mål som man kommit överens om på EU-nivå och med all kraft genomföra den politik som krävs för detta.

1.2 INSTITUTIONELLA FRÅGOR

LISSABONFÖRDRAGET

Efter det att stats- och regeringscheferna hade undertecknat Lissabonfördraget den 13 december 2007 inledde medlemsstaterna ratificeringsförfarandet i enlighet med sina respektive konstitutionella bestämmelser. Hittills har 23 medlemsstater ratificerat Lissabonfördraget. Tyskland och Polen är mycket nära ett formellt slutförande av ratificeringsförfarandet, medan parlamentet i Tjeckien ännu inte har ratificerat det.

I Irland, där man genomförde en folkomröstning om Lissabonfördraget, sade en majoritet av väljarna nej till fördraget. Mot denna bakgrund erinrade Europarådet vid sitt möte den 19–20 juni 2008 om att Lissabonfördraget, vars syfte ”är att hjälpa den utvidgade unionen att fungera effektivare och mer demokratiskt”, fortfarande bör eftersträvas. Vid Europeiska rådets möte den 11–12 december 2008 enades stats- och regeringscheferna om att ge ”rättsliga

garantier” till Irland efter medborgarnas nej till Lissabonfördraget. Den irländska regeringen åtog sig att försöka få till stånd en ratificering av Lissabonfördraget senast i slutet av den sittande kommissionens mandattid.

KONVERGENSRAPPORTER

I enlighet med artikel 122 i fördraget utarbetade ECB och Europeiska kommissionen konvergensrapporter om de framsteg som Bulgarien, Tjeckien, Estland, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien, Slovakien och Sverige gjort för att uppfylla villkoren för anslutning till euroområdet. I dessa rapporter, som offentliggjordes den 7 maj 2008, bedömdes Slovakien något mer ingående än de andra länderna på grund av de slovakiska myndigheternas begäran om en granskning mot bakgrund av Slovaikiens avsikt att införa euron den 1 januari 2009. På grundval av ett förslag från kommissionen antog Ekofinrådet ett beslut den 8 juli 2008 om att Slovakien uppfyllde villkoren för anslutning till euroområdet den 1 januari 2009 (se kapitel 3).

I.3 UTVECKLINGEN I OCH FÖRBINDELSERNA MED EU:S KANDIDATLÄNDER

ECB fortsatte sin politiska dialog med centralbankerna i kandidatländerna genom bilaterala möten och inom EU:s övergripande institutionella ram för utvidgningsprocessen.

Anslutningsförhandlingar med Kroatien inleddes i oktober 2005. Förhandlingar om de enskilda kapitlen i gemenskapens regelverk inleddes i juni 2006 och framskred väl under 2008. Vid slutet av året hade förhandlingar om 21 kapitel inletts och förhandlingarna om fyra preliminärt avslutats. ECB fortsatte sina givande bilaterala förbindelser med den kroatiska centralbanken, bland annat inom ramen för policydialogen på hög nivå.

Efter att ha inlett anslutningsförhandlingar med Turkiet i oktober 2005 inledde Europeiska kommissionen förhandlingar om de enskilda kapitlen i gemenskapens regelverk i juni 2006. I december 2006 beslutade Europeiska rådet att inte inleda förhandlingar om åtta av de 35 kapitlen som ingår i EU:s anslutningsprocess till följd av bristen på framsteg i utvidgningen av tullunionen till EU:s medlemsstater. EU:s institutioner fortsätter att granska den turkiska lagstiftningens förenlighet med gemenskapens regelverk och förberedelser görs för att eventuellt inleda förhandlingar om de övriga kapitlen. ECB fortsatte sin mångåriga policydialog på hög nivå med Turkiets centralbank.

Före detta jugoslaviska republiken Makedonien, som beviljades kandidatstatus 2005, måste fortfarande uppfylla ett antal institutionella kriterier innan förhandlingar om EU-medlemskap kan inledas, däribland några som rör viktiga områden för politiska reformer. Kontakterna på tjänstemannanivå mellan ECB och Makedoniens centralbank var fortsatt intensiva.

2 INTERNATIONELLA FRÅGOR

2.1 DEN VIKTIGASTE UTVECKLINGEN I DET INTERNATIONELLA MONETÄRA OCH FINANSIELLA SYSTEMET

ÖVERVAKNING AV DEN MAKROEKONOMISKA POLITIKEN I VÄRLDSEKONOMIN

Till följd av den snabba ekonomiska och finansiella integrationen har det ekonomiska läget i omvärlden enormt stor betydelse för genomförandet av den ekonomiska politiken i euroområdet. Eurosystemet övervakar och analyserar därför mycket noggrant den makroekonomiska politiken i länder utanför euroområdet. ECB spelar dessutom en viktig roll i den internationella multilaterala övervakning av den makroekonomiska politiken som främst äger rum vid möten inom sådana internationella organisationer som BIS, IMF och OECD, samt vid mötena med finansministrarna och centralbankscheferna i G7- och G20-länderna. Analysen av den internationella utvecklingen, som syftar att bidra till stabila makroekonomiska omvärldsförhållanden och en sund makroekonomisk politik och finanspolitik, var särskilt viktig 2008.

De internationella ekonomiska förhållandena under 2008 dominerades framför allt av den globala finansiella turbulensen, som speglar den oordnade korrigeringen av inhemska och externa obalanser som byggts upp under tidigare år och en realisering av omgivande risker.

De problem som uppstod när dessa risker realiserades fick en snabb spridning runt om i världen, till följd av den globala naturen av reglerings-, redovisnings- och affärsmodeller som bidrog till de metoder som senare visade sig vara oklara och ohållbara, och på grund av styrkan i gränsöverskridande finansiella kopplingar och handelskopplingar. Den ursprungliga chocken, som hade uppstått på den amerikanska subprimemarknaden, förvärrades avsevärt av bland annat finansinstituts höga skuldsättningsgrad och underprissättningen av risker på global nivå. Samtidigt som episoder av marknadsturbulens mellan augusti 2007 och september 2008 var relativt kortlivade och begränsade till ett relativt litet antal finansinstitut, utlöste problem i ett

antal mycket stora och internationellt verk samma institut stora chockvågor från och med september 2008. Dessa ledde till stor oro på interbankmarknaderna och andra viktiga finansieringsmarknader, allvarliga perioder av påfrestningar inom banksektorn i flera länder, kraftiga förändringar i globala växelkurser och oljepriset, ett uttalat fall i tillgångspriserna över hela världen och en markant nedgång i den reala aktiviteten (se även kapitel 1). Denna finanskris, som började i USA, har fortplantat sig till allt fler länder, både utvecklade ekonomier och, på senare tid, tillväxteconomier, och flera länder har begärt hjälp från IMF (se avsnittet nedan om den internationella finansiella arkitekturen). De stora centralbankerna, däribland ECB och Federal Reserve System, gav dessutom likviditetsstöd till centralbanker i andra länder. Federal Reserve upprättade till exempel temporära swapavtal med centralbankerna i fyra stora och systemviktiga ekonomier (Brasilien, Mexiko, Sydkorea och Singapore) i slutet av 2008 i ett försök att tina upp penningmarknaderna i tillväxtekonomierna.³

Denna utveckling var den främsta orsaken till att bytesbalanserna kraftigt förändrades 2008. För det första föll det amerikanska bytesbalansunderskottet med 0,7 procentenheter till 4,6 procent av BNP, främst till följd av en svagare inhemsk efterfrågan.⁴ För det andra minskade överskottet i bytesbalansen stort i några länder: I Kina minskade överskottet med 1,9 procentenheter av BNP och i Japan med 0,8 procentenheter. Samtidigt fick de oljeexporterande länderna som helhet större bytesbalansöverskott under 2008. Trots att oljepriset föll kraftigt i slutet av året, låg det kvar över 2007 års nivå under större delen av 2008. Euroområdets bytesbalans vände från ett överskott 2007 till ett underskott på 0,5 procent av BNP 2008.

Vid flera tillfällen under 2008 underströk Eurosystemet riskerna och snedvridningarna i samband med ihållande globala obalanser.

3 För information om de sedelfondsarrangemang (swap lines) som ECB etablerat, se avsnitt 1 i kapitel 2.

4 Siffrorna i detta stycke är hämtade från IMF:s "World Economic Outlook", oktober 2008.

Eurosystemet bekräftade också att man fullt ut ställde sig bakom en samarbetsstrategi för att säkra en ordnad korrigering av globala obalanser. Eurosystemet efterlyste vid flera tillfällen framför allt åtgärder för att öka det privata och offentliga sparandet i länder med bytesbalansunderskott, ytterligare strukture reformer i utvecklade ekonomier med relativt låg potentiell tillväxt, åtgärder för att öka den inhemska efterfrågan i tillväxtekonomier med stora bytesbalansöverskott, en bättre kapitalallokering i dessa länder och en bättre riskbedömning överhuvudtaget. Inom ramen för de diskussioner som för närvarande förs för att förbättra den internationella finansiella arkitekturen (se nedan), i vilka ECB och övriga centralbanker i Eurosystemet deltar, har Eurosystemet understrukit betydelsen av att se till att en sådan förbättring inte bara främjar mer välordnade förhållanden på finansmarknaderna, utan även en sundare makroekonomisk politik. Ramar för en förstärkt multilateral övervakning av den ekonomiska utvecklingen och politiken skulle bidra till att säkerställa en stabilitetsinriktad och hållbar ekonomisk politik, särskilt i systemviktiga länder.

Slutligen omfattades även euroområdet av den internationella övervakningen. Under 2008 fortsatte både IMF och OECD att regelbundet granska den monetära, finansiella och ekonomiska politiken i euroområdet, som ett komplement till sina granskningar av de enskilda euroländerna. IMF:s artikel IV-konsultationer och den granskning som görs av OECD:s kommitté för ekonomiska bedömningar gav tillfälle till ett givande åsiktsutbyte mellan dessa internationella organisationer och ECB, Eurogruppens ordförandeskap och Europeiska kommissionen. Efter dessa diskussioner publicerade både IMF och OECD rapporter med bedömningar av politiken i euroområdet.⁵

DEN INTERNATIONELLA FINANSIELLA ARKITEKTUREN

Den finansiella turbulensen ledde till omfattande diskussioner om det internationella monetära och finansiella systemets struktur och funktion. Vid sitt informella möte i Bryssel den 7 november 2008 enades EU:s stats- och regeringsche-

fer om att samordna sina åtgärder för att möta finanskrisen, och om att tillämpa gemensamma principer för att bygga upp ett nytt internationellt finansiellt system. Den 15 november träffades G20-ländernas ledare i Washington D.C. för sitt första toppmöte om finansmarknader och världsekonomin. De efterlyste åtgärder inom finansiell reglering och makroekonomisk politik och underströk sitt stöd för frihandel. Uppföljningen av detta toppmöte har organiserats inom ramen för fyra arbetsgrupper som rapporterar till G20-ländernas biträdande finansministrar och vice centralbankschefer, som förberedde mötet med G20-ländernas finansministrar och centralbankschefer våren 2009.

Till följd av krav från IMF:s medlemmar gjordes konkreta ändringar av fondens faciliteter för ekonomiskt stöd. I oktober skapades ett nytt finansieringsinstrument, likviditetsfaciliteten för kortfristiga lån. Syftet med detta instrument är att ge snabb ekonomisk hjälp till länder som driver en kraftfull politik och har ett gott anseende på grund av sitt tidigare agerande, men som står inför tillfälliga likviditetsproblem till följd av utvecklingen på utländska kapitalmarknader. Förutom att inrätta detta nya instrument inledde fonden en översyn av de olika aspekterna av IMF:s roll som långgivare. Vidare tillhandahöll IMF finansiering till några av sina medlemsländer, däribland Vitryssland, Ungern, Island, Lettland, Pakistan och Ukraina, inom ramen för sitt normala beredskapsarrangemang.

Olika insatser för att reformera IMF fortsatte 2008. Viktiga reformområden som diskuterades omfattade IMF:s övervakning, IMF:s roll som långgivare, IMF:s styrformer (inklusive kvoter och inflytande) samt fondens inkomst- och utgiftsramar. En överenskommelse i dessa frågor har eftersträfvats genom diskussioner inom både IMF och andra forum, t.ex. G7 och G20, och ECBS och Eurosystemet medverkar genom att på lämpligt sätt övervaka och bidra till de diskussioner som förs i dessa frågor.

⁵ "Euro Area Policies: 2008 Article IV consultation—staff report", IMF, augusti 2008 och "Economic survey of the euro area", OECD, januari 2009.

Efter antagandet av ett nytt beslut om bilateral övervakning av medlemmarnas politik i mitten av 2007, fokuserade IMF vid de regelbundna artikel IV-konsultationerna med sina medlemsländer på beslutets genomförande. Det nya beslutet syftar till att i högre grad uppmärksamma gränsöverskridande effekter genom att tillämpa extern stabilitet som organisationsprincip för övervakning. Extern stabilitet definieras med hänvisning till växelkursen, där en växelkursanalys blir en nyckelkomponent i övervakningsprocessen. I oktober antog IMF sin första förklaring om övervakningsprioriteringar ("Statement of surveillance priorities"), som ska ligga till grund för IMF:s övervakning fram till 2011. I denna förklaring identifieras fyra nyckelprioriteringar för IMF:s övervakning: att skingra oro på finansmarknaderna, att stärka det globala finansiella systemet, att anpassa till kraftigt förändrade råvarupriser och att främja en ordnad korrigering av globala obalanser. För att stödja dessa prioriteringar planerar IMF att förbättra sina mekanismer för tidig varning för risker och sårbarheter, bland annat inom ramen för analyserna av makrofinansiella kopplingar, och att utvidga sina bedömningar av sårbarhet till utvecklade ekonomier. Dessutom fortsatte IMF att fokusera på frågor som rör finanssektorn och politiska lärdomar som kan dras av dessa och att förbättra sitt samarbete med Financial Stability Forum (FSF).

Vidare enades IMF:s exekutivstyrelse om ett omfattande reformpaket i fråga om representationen i IMF, som främst utgörs av ett nytt system för att räkna ut röstandelar, en andra omgång av särskilda kvothöjningar på grundval av det nya systemet, en tredubbling av antalet basröster för att stärka låginkomstländernas inflytande och deltagande, och en ytterligare ställföreträdande exekutivdirektör för de två afrikanska stolarna i styrelsen. De två huvudsyftena med reformerna var att omfördela kvoterna för att spegla medlemmars relativa betydelse och roll i världsekonomin och att stärka låginkomstländers inflytande och deltagande i IMF. Arbetet med IMF:s styrformer kommer att fortsätta på grundval av bland annat 2008 års rapport från IMF:s Independent Evaluation

Office (ett utvärderingsorgan som är fristående i förhållande till IMF:s styrelse) och rapporten från Committee of Eminent Persons (ett organ som utsetts för att granska en hållbar långsiktig finansiering av IMF) om reformen av IMF:s styrformer, som ska publiceras våren 2009.

IMF:s exekutivstyrelse enades också om åtgärder för förbättra fondens finanser. När det gäller inkomstsidan kommer IMF i framtiden att förlita sig på bredare och mer hållbara inkomstkällor. Detta innefattar en utvidgning av IMF:s investeringsmyndighet och inrättandet av en kapitalfond som finansieras med vinsterna från en strikt begränsad försäljning av guld som är förenlig med centralbankernas överenskomelse om guld. På utgiftssidan ligger överväganden om valutafondens grundläggande mandat och noggranna prioriteringar till grund för nya utgiftsramar som kommer att innebära stora budgetnedskärningar. Mot bakgrund av den finansiella turbulensen pågår även diskussioner om huruvida IMF har tillräckliga resurser.

Financial Stability Forum (FSF) bidrog på ett avgörande sätt till att stärka det globala finansiella systemets motståndskraft genom att främja samordningen av olika nationella och internationella initiativ och se till att de genomförs i tid. Dessutom utfärdade, och granskade, FSF genomförandet av rekommendationer inom fem större områden: tillsyn, insyn och värdering, kreditvärderingar, myndigheternas lyhördhet för risker, samt arrangemang för att hantera stress i det finansiella systemet.

Främjandet av krisförebyggande åtgärder och en ordnad krishantering stod fortsatt högt på dagordningen för den internationella finansvärlden. I detta sammanhang gjordes ytterligare framsteg med genomförandet av de principer om stabila kapitalflöden och rättvis skuldstrukturering i tillväxtekonomier, som G20-ländernas finansministrar och centralbankschefer ställde sig bakom 2004. Syftet med dessa principer, som är marknadsbaserade och frivilliga, är att tillhandahålla riktlinjer för agerandet hos utgivare av statsobligationer och deras privata fordringsägare när det gäller informationsutbyte,

dialog och nära samarbete. Allt fler finansinstitut och låntagarländer har uttalat sitt stöd för principerna och varit angelägna om att de ska genomföras. Vid sitt senaste möte i Washington DC i oktober 2008 granskade Group of Trustees, en förvaltningsgrupp som består av chefer på hög nivå inom den internationella finanssektorn och som inrättats för att vägleda genomförandet av principerna, de framsteg som gjorts inom ramen för den internationella finansiella arkitekturen och fastställde riktlinjer för framtida insatser.

Ett annat finansmarknadsinitiativ som togs 2008 var International Working Group of Sovereign Wealth Funds utarbetande av Santiagoprinciperna. Dessa principer, som statsägda fonder från utvecklade ekonomier, tillväxtekonomier och utvecklingsekonomier gemensamt kommit överens om, utgör en samordnad insats för att fastställa en övergripande ram för att förbättra förståelsen för verksamheten inom statsägda fonder. Syftet med dessa principer, som är frivilliga, är att förbättra den stabiliserande roll som statsägda fonder spelar på finansmarknaderna och att bidra till att upprätthålla ett fritt flöde av gränsöverskridande investeringar. OECD tillhandahåller vägledning om politiken i mottagande länder med avseende på investeringar som görs av statsägda fonder.

2.2 SAMARBETE MED LÄNDER UTANFÖR EU

Eurosystemet fortsatte att främja sina internationella aktiviteter med centralbanker utanför EU genom att organisera seminarier och workshops. Dessutom har det tekniska stöd som Eurosystemet tillhandahåller fortsatt varit ett viktigt verktyg för att stärka centralbankers administrativa kapacitet, särskilt i EU:s grannregioner, och öka efterlevnaden av europeiska och internationella standarder. Tillsammans med Europeiska kommissionen deltog ECB dessutom aktivt i EU:s makroekonomiska dialoger med Kina, Indien och Ryssland.

ECB fortsatte att fördjupa sina förbindelser med länderna på västra Balkan. Den 1 september 2008 inledde ECB och 17 nationella

centralbanker i EU⁶ ett niomånaders tekniskt biståndsprogram med Serbiens centralbank. Inom ramen för detta program, som finansieras av Europeiska byrån för återuppbyggnad, kommer en behovsanalys att överlämnas till Serbiens centralbank om de framsteg som måste göras inom utvalda centralbanksområden som en förberedelse inför anslutningen till EU. De områden som kommer att omfattas är tillsyn av banker, en harmonisering av lagstiftningen i linje med gemenskapens regelverk under ledning av Serbiens centralbank, en liberalisering av kapitalrörelser, utövandet av penningpolitik och växelkurssystemet, penning-, finans- och betalningsbalansstatistik samt finansiella tjänster och konsumentskydd.

Det tekniska samarbetet med Rysslands centralbank fördjupades den 1 april 2008 med ett nytt program för samarbete mellan centralbanker, finansierat av Europeiska kommissionen. Detta program omfattar ECB i partnerskap med Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Oesterreichische Nationalbank och Suomen Pankki – Finlands Bank i samarbete med Rahoitustarkastus (Finlands finansinspektion). Syftet med programmet, som avslutas i december 2010, är att främja den ryska centralbankens internrevision genom en överföring av EU:s kunskap och erfarenheter på detta område, samt att stödja den ryska centralbankens gradvisa genomförande av principerna i Basel II för banktillsyn i Ryssland.

Eurosystemets femte högnivåseminarium med centralbankschefer från EU:s partnerländer i södra och östra Medelhavsområdet – som organiserades gemensamt av ECB och Egyptens centralbank – ägde rum i Alexandria den 26 och 27 november 2008. Centralbankscheferna granskade den ekonomiska och finansiella utvecklingen i regionen och diskuterade penningpolitiska strategier och växelkurssystem samt frågor med anknytning till banksektorn

6 De nationella centralbankerna i Belgien, Bulgarien, Tjeckien, Danmark, Tyskland, Estland, Grekland, Frankrike, Italien, Cypern, Lettland, Ungern, Nederländerna, Österrike, Polen, Rumänien och Storbritannien.

i Medelhavsländerna. Företrädare för ECB deltog även i flera möten där man diskuterade ekonomiska och finansiella frågor inom ramen för Barcelonaprocessen: Unionen för Medelhavet.

Det fortsatta samarbetet med Egyptens centralbank omfattade inledandet av ett nytt treårigt samarbetsprogram den 1 januari 2009, finansierat av Europeiska kommissionen. I detta program deltar experter från Българска народна банка (den bulgariska centralbanken), Česká národní banka, Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banque de France, Banca d'Italia och Banca Națională a României. Programmet har följande tre syften: att utarbeta riktlinjer som hjälper Egyptens centralbank att införa nya förordningar i linje med det grundläggande Basel II-systemet, att slutföra förordningarna och att organisera deras genomförande samt att utforma ett nytt schema för bankernas rapportering av statistik till Egyptens centralbank i syfte att genomföra de nya förordningarna.

För första gången hölls ett högnivåseminarium, som organiserades gemensamt av ECB och Deutsche Bundesbank, inom Eurosystemet med chefer för centralbanker och monetära myndigheter i medlemsstaterna i samarbetsorganisationen Gulf Cooperation Council (GCC)⁷. Vid mötet, som ägde rum i Mainz den 11 och 12 mars 2008, diskuterades den ekonomiska utvecklingen och ekonomiska strukturer i GCC-länder och GCC:s roll i den globala ekonomin, särskilt i fråga om monetär politik och finanspolitik samt energi och handel.

Tillsammans organiserade ECB, People's Bank of China och Banca d'Italia det fjärde högnivåseminariet med centralbanker i östra Asien–Stillahavsregionen och euroområdet, som ägde rum på Banca d'Italia i Rom den 26–27 juni. Syftet med seminariet var att diskutera frågor som beslutsfattare i de båda regionerna måste ta ställning till, till exempel den finansiella turbulensen, globala obalanser och tillväxtutsikter.

Under 2008 stärkte ECB sina förbindelser med People's Bank of China. Det samförståndsavtal som de båda institutionerna undertecknade

2002 förlängdes 2008. Samarbetet har fördjupats kraftigt de senaste åren, och omfattar både högnivåmöten och ett förstärkt samarbete på tjänstemannanivå. ECB:s ordförande och chefen för People's Bank of China träffades på ECB den 5 september för policydiskussioner.

7 Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudiarabien och Förenade Arabemiraten.



Italiens f.d. president Carlo Azeglio Ciampi (till höger) och Jean-Claude Trichet på väg till ceremonin för att markera ECB:s 10-årsjubileum i Alte Oper, Frankfurt, den 2 juni 2008.

KAPITEL 6

ANSVARIGHET

I ANSVARIGHET INFÖR ALLMÄNHETEN OCH EUROPAPARLAMENTET

Under de senaste decennierna har en oberoende centralbank kommit att betraktas som ett oundgängligt inslag i industrialiserade länders och tillväxtekonomiers penningpolitiska system. Beslutet att göra centralbanker oberoende har starkt stöd i nationalekonomisk teori och erfarenhet som båda visar att detta främjar prisstabilitet. Samtidigt är det en grundläggande princip i demokratiska samhällen att alla oberoende institutioner som tilldelats ett offentligt uppdrag måste kunna ställas till svars inför medborgarna och deras demokratiskt valda företrädare. För en oberoende centralbank kan ansvarighet tolkas som en skyldighet att redogöra för och motivera sina beslut inför medborgarna och deras valda företrädare. Ansvarighet utgör därför en viktig motvikt till en centralbanks oberoende.

ECB har alltid erkänt att det är av grundläggande vikt att den kan ställas till svars för sina politiska beslut och för i enlighet med fördraget därför en regelbunden dialog med EU:s medborgare och Europaparlamentet. Ett uttryck för hur ECB fullgör detta åtagande är också de många publikationer som banken publicerade och de många tal som medlemmar av ECB-rådet höll under 2008.

I fördraget föreskrivs exakta rapporteringsskyldigheter för ECB, inbegripet offentliggörandet av en kvartalsrapport, en konsoliderad veckobalansräkning och en årsrapport. ECB går i själva verket utöver dessa föreskrivna skyldigheter, till exempel genom att offentliggöra en månadsrapport (i stället för en kvartalsrapport) och genom att hålla en presskonferens omedelbart efter ECB-rådets första möte varje månad.

Europaparlamentet spelar – i egenskap av det organ som väljs direkt av EU:s medborgare – fortsatt en avgörande roll när det gäller att ställa ECB till svars. I enlighet med bestämmelserna i fördraget överlämnade ECB:s ordförande årsrapporten för 2007 till Europaparlamentets plenarsession under 2008. Dessutom fortsatte ECB:s ordförande att regelbundet rapportera om ECB:s penningpolitik och andra aktiviteter vid de kvartalsvisa utfrågningarna inför utskot-

tet för ekonomi och valutafrågor. Ordföranden framträdde även vid ett gemensamt möte med Europaparlamentet och de nationella parlamenten för att diskutera EU:s ramar för att säkerställa den finansiella stabiliteten.

Även direktionsledamöter framträdde inför Europaparlamentet vid ett antal tillfällen. ECB:s vice ordförande presenterade årsrapporten för 2007 för utskottet för ekonomi och valutafrågor. Gertrude Tumpel-Gugerell framträdde inför utskottet vid två tillfällen för att redogöra för den senaste utvecklingen på området för clearing och avveckling av värdepapper och Eurosystemets projekt Target2–Securities. Jürgen Stark presenterade ECB:s konvergensrapport 2008 för utskottet och deltog i en diskussion om Slovakiens anslutning till euroområdet. Lorenzo Bini Smaghi deltog i en paneldebatt som organiserades av utskottet om EMU:s första tio år och framtida utmaningar.

Dessutom diskuterade anställda vid ECB och ledamöter av Europaparlamentet frågor inom vilka ECB besitter särskild expertis (t.ex. förfalskningar av euron, kapitalkrav och statistik). Precis som tidigare år besökte en delegation från utskottet för ekonomi och valutafrågor ECB för diskussioner med ledamöter av ECB:s direktion i en rad frågor. ECB fortsatte dessutom att på frivillig basis besvara skriftliga frågor från ledamöter av Europaparlamentet som rör ECB:s behörighetsområde.

2 NÅGRA AV DE FRÅGOR SOM HAR DISKUTERATS VID MÖTEN MED EUROPAPARLAMENTET

Under åsiktsutbytena mellan Europaparlamentet och ECB diskuterades en lång rad frågor. Nedan redogörs kortfattat för de viktigaste frågorna som togs upp under dessa diskussioner.

EUROPAPARLAMENTETS RESOLUTION OM ECB:S ÅRSRAPPORT 2007

I linje med etablerad praxis antog Europaparlamentet den 9 juli 2008 en resolution på eget initiativ om ECB:s årsrapport 2007. I sin resolution erkände Europaparlamentet ECB:s totala oberoende och insåg svårigheterna att göra protokollen från ECB-rådets möten tillgängliga för allmänheten eftersom detta kunde leda till politiska påtryckningar på ECB-rådets medlemmar. I resolutionen erkändes också ECB:s framgångsrika hantering av finanskrisen samt det faktum att stora centralbanker – däribland ECB – före finanskrisen hade varnat för att risker underskattades. I resolutionen framhävdes dessutom fördelarna med Eurosystemets penningpolitiska system med två pelare.

FINANSIELL REGLERING

Europaparlamentet och ECB fortsatte att föra en nära dialog om frågor som rör finansiell reglering. I sina resolutioner om detta uppmanade Europaparlamentet till lämpliga kontracykliska kapitalkrav för alla entiteter på de finansiella marknaderna. Europaparlamentet såg också ett behov av lämplig redovisning av samt upplysningar om poster utanför balansräkningen, och uppmanade till mer och bättre information om komplexa produkter och värdepapperiseringsprocessen. När det gäller kreditvärderingsinstitut förespråkade Europaparlamentet inrättandet av en EU-mekanism för översyn, och tryckte på för åtgärder för att förbättra både insynen i kreditvärderingsmetoder och kvalitetssäkringssystem.

Under sitt framträdande vid det gemensamma mötet med Europaparlamentet och de nationella parlamenten den 23 januari 2008 varnade ECB:s ordförande för att de finansiella instrumentens ökande komplexitet och oklarheten kring de finansiella institutionernas exponering kan leda till ökad osäkerhet om graden av risk och vem som i slutändan står för risken, vilket kan få en mer allmän spridning. Ordföranden underströk

behovet av att öka insynen och att göra regelverket mer kontracykliskt. Han uppmanade vidare finansinstitut att förbättra sina riskhanteringsmetoder. Vid flera tillfällen underströk ordföranden behovet av ett snabbt genomförande av Ekofinrådets strategiska färdplan, som fastställer de policyåtgärder som måste vidtas för att bemöta den finansiella turbulensen.

EU:S RAMAR FÖR FINANSIELL TILLSYN OCH STABILITET

Under diskussionerna mellan ECB och Europaparlamentet var EU:s ramar för finansiell tillsyn och stabilitet en ständigt återkommande fråga. I sina olika resolutioner om detta konstaterade Europaparlamentet att tillsynen över finansmarknaderna i Europa inte har hållit takten med integrationen av finansmarknaderna i EU. Europaparlamentet ansåg följaktligen att det fanns ett behov att införa ”kollegier av tillsynsmyndigheter” för de största gränsöverskridande finanskoncernerna, och att stärka och tydliggöra nivå 3-kommittéernas ställning och behörighet inom ramen för Lamfalussy-processen (se avsnitt 2 i kapitel 4 för mer information om Lamfalussy-processen). Europaparlamentet uppmanade vidare ECB och ECBS att ta en aktiv roll i utarbetandet och genomförandet av EU-politik om makroprudentiell tillsyn och finansiell stabilitet, och uppmanade tillsynsmyndigheter och centralbanker att via banktillsynskommittén förse ECB med relevant mikroprudentiell information. Slutligen förespråkade Europaparlamentet lagstiftningsåtgärder för att förbättra det krisförebyggande arbetet och krishanteringen.

Under sina framträdanden inför Europaparlamentet underströk ordföranden att potentialen inom ramen för Lamfalussy-processen bör undersökas ytterligare och att de beslut som anges i färdplanen om översynen av Lamfalussy-ramen snabbt bör genomföras. Ordföranden uppmanade också till ett snabbt genomförande av de åtgärder som anges i färdplanen för att stärka EU:s arrangemang för finansiell stabilitet. Han underströk i synnerhet behovet av ett smidigt samspel och ett lämpligt informationsutbyte mellan tillsynsmyndigheter och centralbanker.

TIO ÅR MED EMU

Europaparlamentet deltog även i diskussionen om de första tio åren med EMU (se ruta 12). Den 18 november 2008 antog parlamentet en resolution i vilken det underströks att de tio första åren med EMU hade varit en framgång, där den gemensamma valutan har ökat den ekonomiska stabiliteten och integrationen i euroländerna. Europaparlamentet betonade samtidigt att mer behövde göras för att dra full nytta av EMU, särskilt i fråga om eftersträvandet av strukturreformer och en sund finanspolitik.

ECB:s ordförande instämde i att strukturreformer och en stram finanspolitik var avgörande för att säkra en väl fungerande monetär union. Han uttryckte samtidigt oro över den långsammare takten i genomförandet av strukturreformer och insatser för budgetkonsolidering.



Jean-Claude Trichet skär upp födelsedagstårten vid ECB:s 10-årsjubileum i Alte Oper, Frankfurt, den 2 juni 2008. Från vänster till höger: José Manuel Barroso, Jean-Claude Juncker, Jean-Claude Trichet, Aline Trichet, Hans-Gert Pöttering, Gretta Duisenberg och Janez Janša.

KAPITEL 7

EXTERN KOMMUNIKATION

I KOMMUNIKATIONSPOLICY

Målet för ECB:s kommunikation är att öka allmänhetens förståelse för ECB:s politik och beslut. Den är en integrerad del av ECB:s penningpolitik och andra uppgifter. ECB:s kommunikationsaktiviteter grundas på två viktiga hänsyn – öppenhet och insyn – som bidrar till att göra ECB:s penningpolitik effektiv och trovärdig. De bidrar också till ECB:s strävan att fullt ut redogöra för sin verksamhet, vilket beskrivs mer ingående i kapitel 6.

Principerna om regelbundna och utförliga förklaringar i realtid av penningpolitiska bedömningar och beslut infördes 1999 och innebär en öppenhet och insyn som är unik när det gäller centralbankers kommunikation. ECB:s penningpolitiska beslut förklaras vid en presskonferens som hålls omedelbart efter det att ECB-rådet har fattat dem. Vid presskonferenserna håller ordföranden ett detaljerat inledningsanförande för att förklara ECB-rådets beslut. Omedelbart därefter står ordföranden och vice ordföranden till mediernas förfogande för att svara på frågor. Sedan december 2004 publiceras varje månad andra beslut än räntebeslut som har fattats av ECB-rådet på Eurosystemets centralbankers webbplatser.

Både ECB:s rättsakter och Eurosystemets konsoliderade balansräkningar publiceras på alla officiella EU-språk.¹ ECB:s årsrapport och kvartalsutgåvan av månadsrapporten publiceras också i sin helhet på alla officiella EU-språk.² Konvergensrapporten görs tillgänglig på alla officiella EU-språk, antingen i sin helhet eller i form av en sammanfattning.³ När det gäller ansvarighet och öppenhet inför allmänheten publicerar ECB även andra dokument utöver de lagstadgade publikationerna på några eller alla officiella språk, framför allt pressmeddelanden om penningpolitiska beslut, makroekonomiska framtidsbedömningar⁴, policymässiga ställningstaganden och informationsmaterial av betydelse för allmänheten. Förberedelserna, publiceringen och distributionen av de nationella språkversionerna av ECB:s viktigaste publikationer sker i nära samarbete med de nationella centralbankerna.

1 Med undantag för iriska, som omfattas av ett EU-undantag.

2 Med undantag för iriska (genom EU-undantag) och maltesiska (genom överenskommelse med Maltas centralbank, efter upphävandet av det tillfälliga EU-undantaget i maj 2007).

3 Se fotnot 2.

4 Framtidsbedömningar av ECB:s experter sedan september 2004 och framtidsbedömningar av Eurosystemets experter sedan december 2000.

2 KOMMUNIKATIONSAKTIVITETER

ECB vänder sig till olika målgrupper, t.ex. finansexperter, medier, regeringar, parlament och allmänheten, som har varierande kunskaper om finansiella och ekonomiska frågor. ECB:s mandat och beslut förklaras därför med hjälp av flera olika informationsverktyg och aktiviteter som ständigt förbättras för att vara så effektiva som möjligt för de olika målgrupperna och med hänsyn till kommunikationsmiljön och informationsbehovet.

ECB publicerar ett antal studier och rapporter, t.ex. årsrapporten, som ger en översikt över ECB:s verksamhet året innan och på så sätt bidrar till att ställa ECB till svars för dess verksamhet. I månadsrapporten ges kontinuerliga uppdateringar av ECB:s bedömningar av den ekonomiska och monetära utvecklingen och en ingående förklaring av de skäl som ligger till grund för ECB:s beslut. I "Financial Stability Review" görs en bedömning av stabiliteten i euroområdet finansiella system utifrån dess förmåga att stå emot negativa störningar.

Alla ledamöter av ECB-rådet medverkar direkt till att öka allmänhetens kunskaper om och förståelse för Eurosystemets uppgifter och politik genom att framträda inför Europaparlamentet och nationella parlament, hålla offentliga tal och informera medierna. Under 2008 framträdde ECB:s ordförande inför Europaparlamentet vid fem tillfällen och direktionsledamöterna höll omkring 300 tal till inför olika åhörargrupper, gav cirka 200 intervjuer och skrev artiklar till tidskrifter och tidningar.

De nationella centralbankerna i euroområdet spelar en viktig roll för att se till att information och budskap om Eurosystemet sprids på nationell nivå till allmänheten och intresserade. De vänder sig till olika nationella och regionala målgrupper på sina egna språk och i sina egna miljöer.

Under 2008 organiserade ECB 12 seminarier för att förbättra internationella och nationella medierepresentanternas kunskaper och förståelse, antingen i egen regi eller tillsammans med de nationella centralbankerna i EU och European Journalism Centre. För första gången

organiserades ett av dessa seminarier samtidigt med ett externt möte som ECB-rådet höll i Bryssel den 4 december.

Under 2008 tog ECB emot omkring 14 000 besökare i sina lokaler i Frankfurt. Besökarna fick information i form av föreläsningar av och presentationer av experter och chefer vid ECB. En majoritet av besökarna var gymnasieelever och universitetsstuderande samt yrkesverksamma inom finanssektorn.

Alla dokument som ECB publicerar samt information om dess olika verksamheter återfinns på ECB:s webbplats. Under 2008 hade webbplatsen 18 miljoner besökare (20 procent fler än året innan) som tittade på 126 miljoner sidor och laddade ner 25 miljoner dokument. Under 2008 besvarade ECB omkring 60 000 frågor från allmänheten om olika aspekter av ECB:s verksamhet, politik och beslut.

Under 2008 gick ECB:s kommunikationsaktiviteter särskilt ut på att redogöra för utvecklingen och konsekvenserna av den globala finansiella turbulensen och de åtgärder som ECB och Eurosystemet vidtog. En fjärdedel av alla offentliga tal som gavs av direktionsledamöterna och en tredjedel av ECB:s pressmeddelanden handlade om detta och var koncentrerade till andra halvåret 2008. Antalet yttranden som ECB utfärdade om finanspolitiska och lagstiftande åtgärder som vidtagits av enskilda EU-medlemsstater ökade. Även efterfrågan från medier, allmänheten och besökare på information om den finansiella turbulensen och de åtgärder som Eurosystemet vidtagit ökade kraftigt. Avdelningen för öppna marknadsoperationer på ECB:s webbplats utökades för att tillgodose det ökade behovet av information: en nyhetsmatning med information om anbudsförfaranden inom ramen för penningpolitiken infördes, och uppgifter om alla marknadsoperationer sedan 1999 publicerades.

I samband med sitt tioårsjubileum öppnade ECB dörrarna till sina lokaler i Eurotower för allmänheten den 1 juni 2008. Guidade turer, workshops, utställningar och tävlingar organiserades för 1 400 anmälda besökare.

Vid ECB:s kulturdagar, som under 2008 organiserades tillsammans med alla centralbanker i ECBS, riktades uppmärksamheten mot EU och konstnärliga bidrag från alla 27 EU-medlemsstater presenterades. Programmet för kulturdagarna planerades så att det sammanföll med ECB:s jubileumsfirande, med deltagande av EU:s stats- och regeringschefer samt ett antal personer som gjort viktiga insatser för att förverkliga EMU. I den jubileumsutgåva av månadsrapporten som publicerades gavs en översikt över EMU:s första tio år och framtida utmaningar. Den 13–14 november 2008 hölls ECB:s femte centralbankskonferens på temat ”The euro at ten: lessons and challenges”. Vid konferensen deltog centralbanksanställda, akademiker, marknadsaktörer och medier från hela världen.

Under 2008 organiserade ECB, i samverkan med Národná banka Slovenska, en informationskampanj för att förbereda införandet av euron i Slovakien den 1 januari 2009. Logotypen ”€ Vår valuta”, som tagits fram av Eurosystemet, användes vid alla kommunikationsaktiviteter inför införandet av euron i Slovakien. Den slovakiska kampanjen följde samma kommunikationsstrategi som utarbetats för Slovenien, Cypern och Malta. Syftet var att göra allmänheten och personer som yrkesmässigt hanterar kontanter förtroga med eurosedlarnas och euromyntens utseende och säkerhetsdetaljer, samt med förfarandena i samband med övergången till euron (se kapitel 3). Inom ramen för förberedelserna för införandet av den andra serien eurosedlar under de kommande åren arbetar centralbankerna i Eurosystemet med att ta fram en kommunikationsstrategi.



Panelmedlemmar vid ECB:s femte centralbankskonferens den 13 och 14 november 2008

KAPITEL 8

INSTITUTIONELL RAM, ORGANISATION OCH ÅRSREDOVISNING

I ECB:S BESLUTANDE ORGAN OCH ORGANISATIONSSTYRNING

I.1 EUROSISTEMET OCH EUROPEISKA CENTRALBANKSSYSTEMET



Eurosystemet är euroområdet centralbanks-system. Det består av ECB och centralbankerna i de EU-medlemsstater som har infört euron (16 sedan den 1 januari 2009). ECB-rådet använder beteckningen "Eurosystemet" för att göra det lättare att förstå centralbanksstrukturen i euroområdet. Beteckningen understryker medlemmarnas gemensamma identitet och deras lagarbete och samarbete. Beteckningen "Eurosystemet" används i Lissabonfördraget¹.

ECBS består av ECB och de nationella centralbankerna i alla EU:s medlemsstater (27 stater sedan den 1 januari 2007). Det omfattar alltså även centralbankerna i de medlemsstater som ännu inte har infört euron.

ECB utgör kärnan i Eurosystemet och ECBS och ser till att deras respektive uppgifter fullgörs antingen genom ECB:s egna verksamheter eller via de nationella centralbankerna. ECB har ställning som juridisk person enligt internationell rätt.

Varje nationell centralbank har ställning som juridisk person i enlighet med respektive lands lagstiftning. De nationella centralbankerna i euroområdet är en integrerad del av Eurosystemet och fullgör de uppgifter som ålagts Eurosystemet enligt de regler som ECB:s beslutande organ har ställt upp. De nationella

¹ För mer information om Lissabonfördraget, se avsnitt 1.2 i kapitel 5.

centralbankerna bidrar också till arbetet inom Eurosystemet och ECBS genom sitt deltagande i Eurosystemets/ECBS:s kommittéer (se avsnitt 1.5 i detta kapitel). De nationella centralbankerna får på eget ansvar utföra funktioner som inte rör Eurosystemet, såvida inte ECB-rådet slår fast att det inkräktar på Eurosystemets mål och uppgifter.

Eurosystemet och ECBS styrs av ECB:s beslutande organ: ECB-rådet och ECB:s direktion. ECB:s allmänna råd utgör ECB:s tredje beslutande organ så länge det finns medlemsstater som inte har infört euron. De beslutande organens funktion regleras i fördraget, ECBS-stadgan och respektive arbetsordningar². Beslutsfattandet inom Eurosystemet och ECBS är centraliserat. ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet bidrar emellertid strategiskt och operativt till Eurosystemets gemensamma mål, med vederbörligt beaktande av principen om decentralisering i enlighet med ECBS-stadgan.

1.2 ECB-RÅDET

ECB-rådet består av ECB:s direktionsledamöter samt centralbankscheferna i de medlemsstater som har infört euron. Enligt fördraget är ECB-rådets främsta ansvar att

- anta de riktlinjer och fatta de beslut som behövs för att säkerställa att de uppgifter utförs som har anförtrotts Eurosystemet,
- utforma euroområdets penningpolitik, efter omständigheterna inklusive beslut om mellanliggande monetära mål, nyckelräntesatser och tillförseln av reserver inom Eurosystemet, samt anta de riktlinjer som behövs för att genomföra besluten.

ECB-rådet sammanträder i regel två gånger i månaden i ECB:s lokaler i Frankfurt am Main i Tyskland. Vid särskilt det första mötet varje månad gör rådet bland annat en grundlig bedömning av den monetära och ekonomiska utvecklingen och fattar beslut med anledning av

detta, medan det andra mötet normalt är inriktat på ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter och ansvarsområden. Under 2008 hölls två möten utanför Frankfurt: ett på Bank of Greece i Aten och ett på Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique i Bryssel.

När ECB-rådet fattar beslut om penningpolitiken och om ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter agerar medlemmarna inte som företrädare för sina länder utan helt självständigt i personlig kapacitet. Detta avspeglas i principen ”en medlem, en röst” som tillämpas i ECB-rådet. Den 18 december 2008 beslutade ECB-rådet att fortsätta det nuvarande röstsystemet³ och införa rotationssystemet först när antalet chefer för de nationella centralbankerna i euroområdet överstiger 18.⁴ Detta beslut motiverades av ökningen av antalet centralbankschefer i ECB-rådet till 16 till följd av Slovakiens införande av euron den 1 januari 2009. Samtidigt beslutade ECB-rådet om de huvudsakliga aspekter av införandet av rotationssystemet⁵ som ska gälla när antalet centralbankschefer överstiger 18. Efter att ha analyserat ett antal modeller be-

2 För ECB:s arbetsordning se Europeiska centralbankens beslut ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EUT L 80, 18.3.2004, s. 33, Europeiska centralbankens beslut ECB/2004/12 av den 17 juni 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbankens allmänna råd, EUT L 230, 30.6.2004, s. 61 och Europeiska centralbankens beslut ECB/1999/7 av den 12 oktober 1999 om arbetsordningen för Europeiska centralbankens direktion, EUT L 314, 8.12.1999, s. 34. Arbetsordningarna finns även på ECB:s webbplats.

3 Beslutet baseras på artikel 10.2 i ECBS-stadgan som begränsar antalet rösträtter för centralbankschefer till 15 men även förutser möjligheten för ECB-rådet att senarelägga införandet av rotationssystemet till dess att antalet centralbankschefer överstiger 18.

4 Se pressmeddelandet av den 18 december 2008 och beslut ECB/2008/29 om senareläggning av starten för rotationssystemet i ECB-rådet.

5 Den 19 december 2002 beslutade ECB-rådet om ett rotations-system enligt vilket de nationella centralbankscheferna kommer att utöva rösträtt olika ofta beroende på en indikator på den relativa storleken på ekonomierna i deras medlemsstater i euroområdet. Baserat på denna indikator kommer de nationella centralbankscheferna att fördelas på olika grupper. Denna uppdelning avgör hur ofta de får utöva rätten att rösta. Till att börja med kommer det att finnas två grupper och när antalet medlemsstater i euroområdet uppgår till 22 kommer det att bildas tre grupper. För en beskrivning av rotationssystemet, se även pressmeddelandet av den 20 december 2002 på <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2002/html/index.en.html>

slutade ECB-rådet om följande rotationsmodell: Centralbankschefer med rösträtt ska rotera efter en månad. Antalet centralbankschefer som roterar bestäms av skillnaden mellan antalet centralbankschefer och antalet rösträtter som tilldelats varje grupp minus två, men med det absoluta värdet om det skulle vara ett negativt nummer. Genom denna rotationsmodell uppnås korta perioder utan rösträtt för de enskilda centralbankscheferna, i kombination med relativ stabilitet i de röstandes komposition.⁶

6 Rotationssystemet kommer formellt att antas genom ett ECB-beslut om ändring av beslut ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken; mer information ges i en kommande artikel i ECB:s månadsrapport.

ECB-RÅDET



Jean-Claude Trichet

Ordförande i ECB

Lucas D. Papademos

Vice ordförande i ECB

Lorenzo Bini Smaghi

Ledamot av ECB:s direktion

Michael C. Bonello

Chef för Central Bank of Malta

Vítor Constâncio

Chef för Banco de Portugal

Mario Draghi

Chef för Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Chef för Banco de España

Nicholas C. Garganas

Chef för Bank of Greece

(t.o.m. den 13 juni 2008)

José Manuel González-Páramo

Ledamot av ECB:s direktion

Tony Grimes

T.f. chef för Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (fr.o.m. den 19 juli t.o.m. den 19 september 2008)

John Hurley

Chef för Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
(fr.o.m. den 1 januari t.o.m. den 18 juli 2008 och fr.o.m. den 20 september 2008)

Marko Kranjec

Chef för Banka Slovenije

Klaus Liebscher

Chef för Oesterreichische Nationalbank

(t.o.m. den 31 augusti 2008)

Erkki Liikanen

Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

Yves Mersch

Chef för Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Chef för Oesterreichische Nationalbank
(fr.o.m. den 1 september 2008)

Christian Noyer

Chef för Banque de France

Athanasios Orphanides

Chef för Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Chef för Bank of Greece

(fr.o.m. den 20 juni 2008)

Guy Quaden

Chef för Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique

Ivan Šramko⁷

Chef för Národná banka Slovenska

(fr.o.m. den 1 januari 2009)

Jürgen Stark

Ledamot av ECB:s direktion

Gertrude Tumpel-Gugerell

Ledamot av ECB:s direktion

Panayotis-Aristidis Thomopoulos

T.f. chef för Bank of Greece

(fr.o.m. den 14 juni t.o.m. den 19 juni 2008)

Axel A. Weber

Chef för Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Chef för De Nederlandsche Bank

Främre raden

(från vänster till höger):

John Hurley,
Michael C. Bonello,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch

Mellersta raden

(från vänster till höger):

Christian Noyer,
Marko Kranjec,
Vítor Manuel Ribeiro Constâncio,
George A. Provopoulos,
Erkki Liikanen, Ewald Nowotny

Bakre raden

(från vänster till höger):

Ivan Šramko,
José Manuel González-Páramo,
Axel A. Weber, Nout Wellink,
Guy Quaden, Lorenzo Bini Smaghi,
Jürgen Stark

⁷ Chefen för Národná banka Slovenska deltog i ECB-rådets möten under 2008 som särskild gäst efter Ekofinrådets beslut av den 8 juli 2008 att upphäva Slovakiens undantag från och med den 1 januari 2008.

1.3 DIREKTIONEN

Direktionen består av ECB:s ordförande, vice ordförande och fyra andra ledamöter som utses enhälligt av stats- eller regeringscheferna i de medlemsstater som har infört euron. Direktionen, som i regel sammanträder en gång i veckan, har som främsta ansvar att:

- förbereda ECB-rådets sammanträden,
- genomföra penningpolitiken för euroområdet enligt ECB-rådets riktlinjer och beslut och i samband med detta ge de nationella

centralbankerna i euroområdet de anvisningar som behövs,

- ansvara för ECB:s löpande verksamhet,
- utöva vissa befogenheter som ECB-rådet har delegerat till direktionen, däribland vissa av föreskriftskaraktär.

Direktionen består av en ledningskommitté i frågor som rör ECB:s förvaltning, strategiska planering och årliga budgetprocess. Ledningskommittén består av en direktionsledamot, som agerar som ordförande, och ett antal högre chefer.

**Bakre raden
(från vänster till höger):**

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

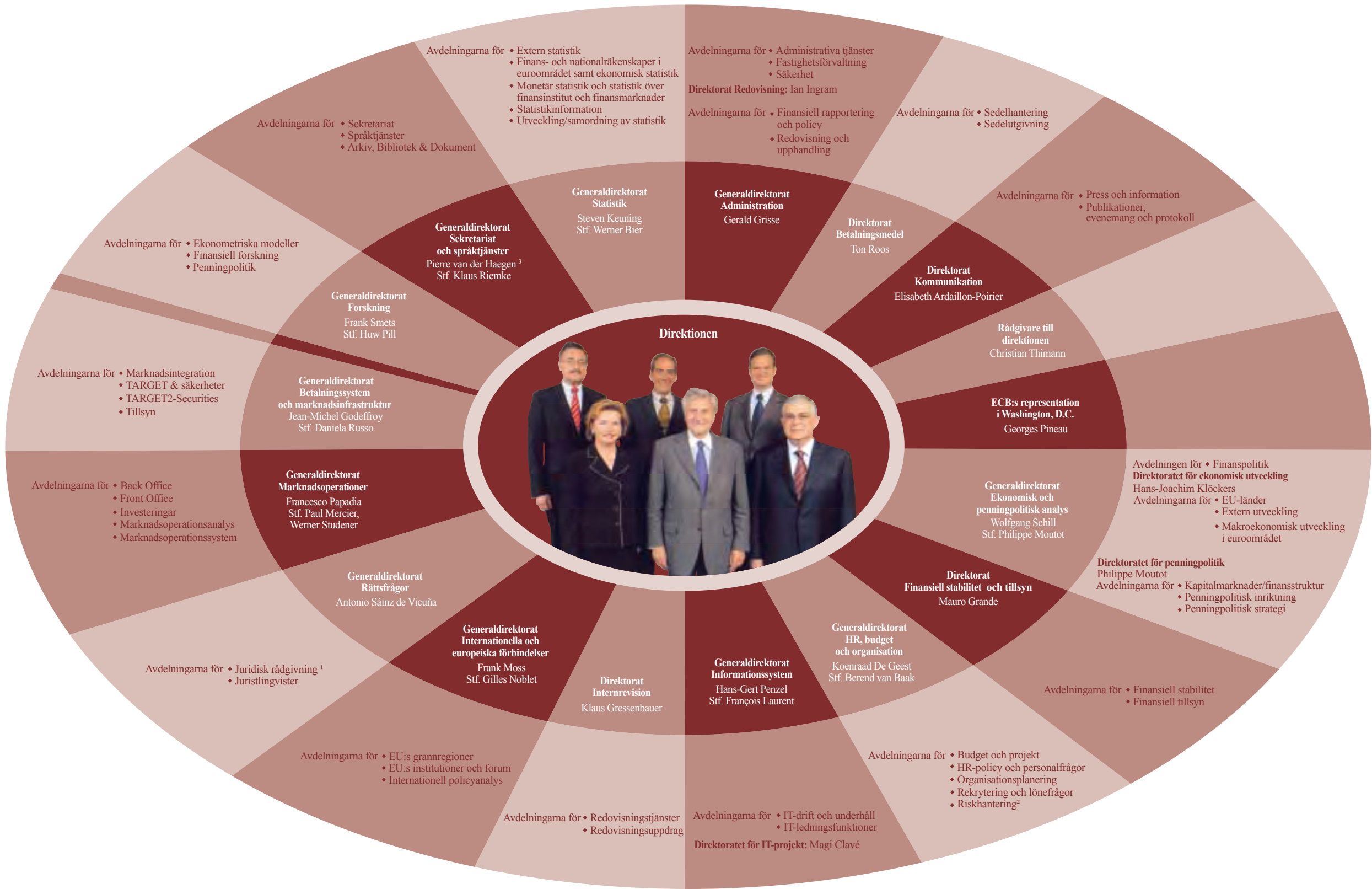
**Främre raden
(från vänster till höger):**

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet
Ordförande i ECB
Lucas D. Papademos
Vice ordförande i ECB
Lorenzo Bini Smaghi
Ledamot av ECB:s direktion

José Manuel González-Páramo
Ledamot av ECB:s direktion
Jürgen Stark
Ledamot av ECB:s direktion
Gertrude Tumpel-Gugerell
Ledamot av ECB:s direktion



Direktionen

Bakre raden (vänster till höger): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
Främre raden (vänster till höger): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (ordförande), Lucas D. Papademos (vice ordförande)

¹ Inkluderar dataskyddsfunktionen.
² Rapporterar direkt till direktionen.
³ Sekreterare till direktionen, ECB-rådet och allmänna rådet.

I.4 ECB:S ALLMÄNNA RÅD

Allmänna rådet består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt cheferna för de nationella centralbankerna i alla 27 EU-medlemsstater.

Det utför framför allt de uppgifter som övertogs från EMI och som ECB fortfarande måste fullgöra på grund av att inte alla medlemsstater har infört euron. Under 2008 sammanträdde allmänna rådet fem gånger.

Främre raden

(från vänster till höger):

Axel A. Weber, Zdeněk Tůma,
Ilmārs Rimšēvičs, Nout Wellink,
Guy Quaden, Ivan Iskrov,
Nils Bernstein, Andres Lipstok,
Sławomir Skrzypek, András Simor

Mellersta raden

(från vänster till höger):

Ivan Šramko,
George A. Provopoulos,
Vitor Manuel Ribeiro Constâncio,
Erkki Liikanen, Ewald Nowotny
Reinoldijus Šarkinas, Stefan Ingves

Bakre raden

(från vänster till höger):

Marko Kranjec,
John Hurley,
Michael C. Bonello,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch, Christian Noyer



Jean-Claude Trichet

Ordförande i ECB

Lucas D. Papademos

Vice ordförande i ECB

Nils Bernstein

Chef för Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

Chef för Central Bank of Malta

Vitor Constâncio

Chef för Banco de Portugal

Mario Draghi

Chef för Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Chef för Banco de España

Nicholas C. Garganas

Chef för Bank of Greece

(t.o.m. den 13 juni 2008)

Tony Grimes

T.f. chef för Central Bank and

Financial Services Authority of Ireland

(fr.o.m. den 19 juli t.o.m.

den 19 september 2008)

John Hurley

Chef för Central Bank and

Financial Services Authority of Ireland

(fr.o.m. den 1 januari t.o.m. den 18 juli 2008

och fr.o.m. den 20 september 2008)

Stefan Ingves

Chef för Sveriges riksbank

Mugur Constantin Isărescu

Chef för Banca Națională a României

Ivan Iskrov

Chef für Българска народна банка

(Bulgarian National Bank)

Mervyn King

Chef för Bank of England

Marko Kranjec

Chef för Banka Slovenije

Klaus Liebscher

Chef för Oesterreichische Nationalbank

(t.o.m. den 31 augusti 2008)

Erkki Liikanen

Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

Chef för Eesti Pank

Yves Mersch

Chef för Banque centrale du Luxembourg

Christian Noyer

Chef för Banque de France

Ewald Nowotny

Chef för Oesterreichische Nationalbank

(fr.o.m. den 1 september 2008)

Athanasios Orphanides

Chef för Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Chef för Bank of Greece

(fr.o.m. den 20 juni 2008)

Guy Quaden

Chef för Nationale Bank van België/Banque

Nationale de Belgique

Ilmārs Rimševičs

Chef för Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

Chef för Lietuvos bankas

Slawomir Skrzypek

Chef för Narodowy Bank Polski

András Simor

Chef för Magyar Nemzeti Bank

Ivan Šramko

Chef för Národná banka Slovenska

Panayotis-Aristidis Thomopoulos

T.f. chef för Bank of Greece

(fr.o.m. den 14 juni t.o.m. den 19 juni 2008)

Zdeněk Tůma

Chef för Česká národní banka

Axel A. Weber

Chef för Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Chef för De Nederlandsche Bank

I.5 EUROSISTEMETS/ECBS:s KOMMITTÉER, BUDGETKOMMITTÉN, PERSONALCHEFSMÖTET OCH EUROSISTEMETS STYRKOMMITTÉ FÖR IT-FRÅGOR



Eurosistemets/ECBS:s kommittéer har fortsatt att spela en viktig roll när det gäller att bistå ECB:s beslutande organ när dessa utför sina uppgifter. Kommittéerna har på anmodan av både ECB-rådet och direktionen till-

fört sakkunskap inom sina kompetensområden och underlättat beslutsprocessen. Deltagandet i kommittéerna är vanligen begränsat till centralbankerna i Eurosistemet. Centralbankerna i de medlemsstater som ännu inte har infört eu-

ron deltar emellertid i kommittésammanträdena när frågor som faller inom allmänna rådets behörighetsområde behandlas. När så är lämpligt kan även företrädare för andra behöriga organ inbjudas, t.ex. nationella tillsynsmyndigheter när det gäller banktillsynskommittén. Den 31 december 2008 fanns det 13 kommittéer inom Eurosystem/ESCB som inrättats i enlighet med artikel 9.1 i ECB:s arbetsordning.

Budgetkommittén, som inrättats enligt artikel 15 i ECB:s arbetsordning, bistår ECB-rådet i frågor som rör ECB:s budget.

Personalchefsmötet inrättades 2005 enligt artikel 9a i arbetsordningen som ett forum för Eurosystemets/ECBS:s centralbanker att utbyta erfarenheter, expertkunskap och information om personalpolitiska frågor.

I augusti 2007 inrättade ECB-rådet, i enlighet med Eurosystemets verksamhetsmål och organisationsprinciper, i vilka det fastställs att synergieffekter ska tas tillvara inom Eurosystemet och kostnadseffektivitet uppnås genom skalekonomier, en styrkommitté för IT-frågor (EISC) som har till uppgift att leda en fortlöpande förbättring av användningen av IT inom Eurosystemet. EISC:s ansvarsområde omfattar särskilt organisationen av IT-styrning inom Eurosystemet, och kommittén förväntas bidra till effektiva beslut i ECB-rådet om Eurosystemets/ESCB:s IT-projekt och verksamheter. EISC, som består av en ledamot från varje centralbank i Eurosystemet, rapporterar till ECB-rådet via direktionen.

1.6 ORGANISATIONSSTYRNING

Förutom de beslutande organen ingår även flera externa och interna kontrollnivåer i ramverket för ECB:s organisationsstyrning, tre uppförandekodexar samt bestämmelser om allmänhetens tillgång till ECB:s handlingar.

EXTERNA KONTROLLNIVÅER

I ECBS-stadgan föreskrivs två externa kontrollnivåer: den externa revisorn, som granskar

ECB:s årsredovisning (artikel 27.1 i ECBS-stadgan), och Europeiska revisionsrätten, som granskar den operativa effektiviteten i ECB:s förvaltning (artikel 27.2). Europeiska revisionsrättens årsrapport och ECB:s svar offentliggörs på ECB:s webbplats och i Europeiska unionens officiella tidning. För att stärka allmänhetens förtroende för revisorernas oberoende roterar den externa revisionen mellan olika revisionsbyråer.⁸ Inom ramen för ECB-rådets lagstadda uppgift att avge rekommendationer till EU-rådet om utnämningen av externa revisorer för centralbankerna inom ECBS, i enlighet med artikel 27.1 i ECBS-stadgan, godkände ECB-rådet under 2008 ”Good practices for the selection and mandate of External Auditors”, som publicerades på ECB:s webbplats. Denna goda praxis, som tillhandahåller övergripande riktlinjer för varje centralbank i Eurosystemet vid valet av externa revisorer och för att därefter fastställa deras uppdrag, gör det möjligt för ECB-rådet att utarbeta sina rekommendationer till EU-rådet på grundval av harmoniserade, enhetliga och transparenta urvalskriterier.

INTERNA KONTROLLNIVÅER

ECB:s interna kontrollstruktur baseras på ett synsätt där varje organisatorisk enhet (sektion, avdelning, direktorat eller generaldirektorat) har ansvar för förvaltningen av sina egna risker och kontroller, samt för effektiviteten i sin verksamhet. Varje enhet tillämpar en rad verksamhetsinriktade kontroller inom sina respektive ansvarsområden i enlighet med den risktolerans som i förväg fastställts av direktionen. Det finns till exempel en uppsättning regler och procedurer – en s.k. kinesisk mur – för att förhindra att insiderinformation från de avdelningar som har ansvar för genomförandet av penningpolitiken når avdelningarna som har ansvar för förvaltningen av ECB:s valutareserv och dess fondportfölj. Under 2008 fortsatte ECB att förbättra sin hantering av operativa ris-

⁸ KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft var ECB:s externa revisor för räkenskapsåren 2003–2007. Efter ett anbudsförfarande och i enlighet med det fastställda förfarandet för roterande revisionsbyråer, utnämndes PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som ECB:s externa revisor för räkenskapsåren 2008–2012.

ker. För det första samordnade en central enhet vid generaldirektoratet för personal, budget och organisation en omfattande top-down-process i vilken verksamhetsavdelningar identifierade operativa risker som, om de skulle förverkligas, skulle kunna ha kraftigt negativa konsekvenser för ECB med avseende på bankens verksamhet, rykte eller finanser. På grundval av denna process upprättades åtgärdsplaner för hanteringen av sådana risker. För det andra utarbetade ECB och centralbankerna i euroområdet ramar för hanteringen av operativ risk för Eurosystemets uppgifter och förfaranden, som kommer att införas 2009.

Direktoratet för internrevision utför revisionsuppgifter under direktionens direkta ansvar, oberoende av ECB:s kontrollstruktur och riskhantering. I enlighet med det mandat som fastställs i ECB:s revisionsstadga⁹ tillhandahåller ECB:s internrevisorer oberoende och objektiva sårings- och rådgivningstjänster och utvärderar och förbättrar på ett systematiskt sätt effektiviteten i riskhanterings-, kontroll- och styrningsprocesser. Direktoratet för internrevision följer de internationella standarderna för yrkesmässig utövning av internrevision som har antagits av Institutet för internrevisorer (IIA).

Kommittén för internrevision, som är en av Eurosystemets/ECBS:s kommittéer och som består av cheferna för internrevisionen på ECB och de nationella centralbankerna, ansvarar för samordningen av revisionen av Eurosystemets/ECBS:s gemensamma projekt och gemensamma operativa system.

För att förbättra organisationsstyrningen inrättade ECB-rådet i april 2007 en revisionskommitté inom ECB, som består av tre av rådets medlemmar, med John Hurley (chef för Central Bank and Financial Services Authority of Ireland) som ordförande.

UPPFÖRANDEKODEXAR

Det finns tre uppförandekodexar inom ECB. Den första gäller för ECB-rådets medlemmar och avspeglar deras ansvar för att bevara Eurosystemets integritet och goda rykte samt

för att verksamheten ska fungera effektivt.¹⁰ Den ger vägledning och fastställer etiska regler för ECB-rådets medlemmar och deras ersättare när de fullgör sina uppdrag som medlemmar av ECB-rådet. ECB-rådet har också utsett en rådgivare med uppdrag att vägleda rådsmedlemmarna i vissa yrkesetiska aspekter. Den andra kodexen är uppförandekodexen för Europeiska centralbanken som ger vägledning till och riktlinjer för ECB:s personal och direktionens ledamöter, vilka förväntas upprätthålla en hög etisk standard när de fullgör sina uppgifter.¹¹ I enlighet med reglerna i uppförandekodexen mot insiderhandel är det förbjudet för ECB:s personal och direktionens ledamöter att dra fördel av insiderinformation när de gör privata finansiella transaktioner på egen risk och för egen räkning eller för en tredje parts räkning på dennes risk.¹² Den tredje kodexen är en tilläggs-kodex avseende etiska riktlinjer för Europeiska centralbankens direktionsledamöter.¹³ Denna kompletterar de andra två kodexarna genom att ytterligare specificera de etiska regler som gäller för direktionsledamöterna. Den rådgivare i etiska frågor som direktionen har utsett ser till att reglerna tolkas konsekvent.

BEDRÄGERIBEKÄMPNING

Under 1999 antog Europaparlamentet och EU-rådet en förordning¹⁴ för att intensifiera kampen mot bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet som är till skada för gemenskapernas ekonomiska intressen. Enligt förordningen ska Europeiska byrån för bedrägeri-

9 Denna stadga publiceras på ECB:s webbplats för att ge insyn i ECB:s revisionsbestämmelser.

10 Se Uppförandekodex för ECB-rådets medlemmar, EGT C 123, 24.5.2002, s. 9, ändringar av denna, EUT C 10, 16.1.2007, s. 6, och ECB:s webbplats.

11 Se Uppförandekodex för Europeiska centralbanken i enlighet med artikel 11.3 i arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EGT C 76, 8.3.2001, s. 12 och ECB:s webbplats.

12 Se punkt 1.2 i ECB:s personalföreskrifter med regler om uppförande och sekretess i tjänsten, EUT C 92, 16.4.2004, s. 31 och ECB:s webbplats.

13 Se Tilläggs-kodex avseende etiska riktlinjer för Europeiska centralbankens direktionsledamöter, EUT C 230, 23.9.2006, s. 46 och ECB:s webbplats.

14 Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1073/1999 av den 25 maj 1999 om utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (OLAF), EGT nr L 136, 31.5.1999, s. 1.

bekämpning (Olaf) bland annat utföra interna utredningar av misstänkta bedrägerier inom gemenskapens institutioner, organ och byråer.

I Olaf-förordningen föreskrivs att var och en av de senare ska anta beslut för att se till att Olaf kan utföra sina utredningar inom var och en av dem. I juni 2004 antog ECB-rådet ett beslut¹⁵, som trädde i kraft den 1 juli 2004, om villkor och närmare bestämmelser för de utredningar rörande ECB som utförs av Olaf.

ALLMÄNHETENS TILLGÅNG TILL ECB:S HANDLINGAR

ECB:s beslut från i mars 2004 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar¹⁶ är förenligt med de mål och standarder som tillämpas av andra institutioner och organ inom gemenskapen när det gäller allmänhetens tillgång till deras handlingar. Det ökar öppenheten, samtidigt som det tar hänsyn till ECB:s och de nationella centralbankernas oberoende och upprätthåller sekretessen avseende vissa frågor som specifikt rör utförandet av ECB:s uppgifter.¹⁷

Under 2008 var antalet förfrågningar från allmänheten om tillgång till handlingar fortsatt begränsat.

15 Europeiska centralbankens beslut ECB/2004/11 om villkor och närmare bestämmelser för utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning av Europeiska centralbanken för att bekämpa bedrägerier, korruption och alla annan olaglig verksamhet som kan skada Europeiska gemenskapernas ekonomiska intressen och om ändring av anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal, EUT L 230, 30.6.2004, s. 56. Detta beslut antogs med beaktande av EG-domstolens dom av den 10 juli 2003 i mål C-11/00 Europeiska gemenskapernas kommission mot ECB, (REG 2003, s. I-7147).

16 Beslut ECB/2004/3 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar, EUT L 80, 18.3.2004, s. 42.

17 I enlighet med ECB:s åtagande för öppenhet och transparens ger avdelningen "Arkiv" på ECB:s webbplats tillgång till historisk dokumentation.

2 ORGANISATIONSUTVECKLING

2.1 PERSONALFRÅGOR

Under 2008 fortsatte ECB att genomföra sin personalpolitiska strategi, som införlivar ECB:s värderingar och de grundläggande principerna för personalpolitiken¹⁸. Strategin förklarar varför vissa personalpolitiska åtgärder har valts och deras inbördes förhållanden. Inom ramen för denna strategi kan personalavdelningens aktiviteter delas in i följande fyra huvudområden:

FÖRETAGSKULTUR

Med anställda från de 27 EU-medlemsstaterna har ECB integrerat åtgärder för att främja mångfald i sin personalpolitik för att se till att personalens individuella kompetenser erkänns och utnyttjas fullt ut för att uppnå ECB:s mål. Åtgärder för att främja mångfalden vid ECB grundas på den mångfaldsstrategi som lanseerades 2006. Denna syftar till att säkerställa att alla medarbetare respekteras och att deras arbete bedöms utifrån deras meriter. Under 2008 organiserade ECB sitt första mångfaldsforum för chefer i syfte att öka medvetenheten om mångfaldsfrågor och utbyta åsikter och erfarenheter om olika ämnen i fråga om kön, nationalitet och ålder.

ECB:s sex gemensamma ledord (kompetens, effektivitet, integritet, laganda, öppenhet och redovisningsskyldighet samt att arbeta för Europa) befästes ytterligare i personalpolitiken i syfte att påverka det dagliga uppträdandet och förbättra resultaten.

PERSONALUTVECKLING

De allmänna principerna om intern rörlighet inom ECB, som uppmuntrar personalen att byta arbetsuppgifter vart femte år, fick fortsatt stort stöd. Intern rörlighet ger personalen möjlighet att bredda sina kunskaper och utveckla sin kompetens, samt är ett sätt för ECB att öka medvetenheten bland personalen och synergieffekterna mellan olika verksamhetsområden. Den interna rekryteringspolitiken, som lägger tonvikten på en bredare kompetens, syftar därför till att ytterligare främja personalens interna rörlighet. Under 2008 bytte 165 anställda, däribland

17 chefer och rådgivare, arbeten internt, antingen tillfälligt eller för en längre period.

Inom ramen för ECB:s program för extern arbetserfarenhet kan personalen tjänstgöra vid någon av de 27 nationella centralbankerna i EU eller vid andra relevanta internationella organisationer (t.ex. IMF och BIS) under två till tolv månader. Under 2008 utplacerades 23 anställda inom ramen för detta system. Dessutom beviljade ECB obetald tjänstledighet på upp till tre år för 30 anställda. Flera av dessa (19) tog en tjänst vid en nationell centralbank, internationella organisationer eller privata företag. Andra utnyttjade den obetalda tjänstledigheten till att bedriva studier. I slutet av december 2008 hade totalt 54 anställda obetald tjänstledighet (jämfört med 56 under 2007), medan antalet föräldralediga medarbetare uppgick till 26 (jämfört med 23 under 2007).

Förutom att främja rörlighet, inklusive chefsrotation, är den personalpolitiska strategin fortsatt inriktad på ledarskapsutveckling och, i synnerhet, på att stärka ledarskapsförmågan genom utbildning och individuell handledning. Chefsutbildningen inriktades på en förbättring av lagarbetet, ledarskapet och rekryteringen, samt olika aspekter på prestationsledning.

Cheferna deltog dessutom i den utvärdering där underställda medarbetare, andra chefer och externa kontakter ger feedback på inom vilka olika områden de kan bli bättre. På grundval av denna feedback tillhandahölls sedan individuell handledning.

En kontinuerlig kunskaps- och kompetensutveckling för alla anställda är fortsatt en hörnsten i ECB:s personalpolitiska strategi. Grundprincipen är att inläring och utveckling är ett gemensamt ansvar för de anställda och institutionen. ECB anslår budgetmedel och bestämmer utbildningsramarna, medan cheferna fastställer vilket utbildningsbehov som föreligger

¹⁸ De grundläggande principerna för personalpolitiken är: organisationsbehov, decentraliserad personaladministration, meriter, mångfald, attraktiva anställningsvillkor och ömsesidigt engagemang.

i medarbetarens nuvarande befattning. Medarbetaren ska å sin sida vidta de åtgärder som är nödvändiga för inläring och utveckling och se till att hans/hennes kunskaper ligger på högsta nivå. Utöver flera interna utbildningstillfällen har anställda fortsatt att utnyttja externa utbildningstillfällen för att tillgodose individuella utbildningsbehov av mer ”teknisk” karaktär. De har också utnyttjat utbildningsmöjligheter som organiserats inom ramen för ECBS-program eller som erbjudits av de nationella centralbankerna.

Inom ramen för sin vidareutbildningspolicy gav ECB stöd till 12 anställda som ville skaffa sig kvalifikationer för att öka sin yrkeskompetens utöver kraven för deras aktuella befattning.

REKRYTERING

I slutet av december 2008 tjänstgjorde totalt 1 536 personer vid ECB (jämfört med 1 478 den 31 december 2007).¹⁹

Externa rekryteringar till fasta tjänster har omfattat femårsavtal för chefer och treårsavtal för övrig personal, som kan omvandlas till tillsvidareanställningar efter en prövning av organisatoriska hänsyn och individuella prestationer. Visstidsanställningar kan också användas för att ersätta fast anställda som tillfälligt är borta längre än 12 månader, t.ex. vid föräldraledighet eller obetald tjänstledighet. Under 2008 erbjöd ECB totalt 108 personer visstidsanställningar. Samtidigt lämnade 45 visstids- eller tillsvidareanställda ECB under 2008. Dessutom anställdes 113 personer på korttidsvikariat under 2008 (utöver vissa förlängda anställningar från 2007) för att täcka upp för anställda som är borta mindre än ett år, medan 83 korttidsvikariat upphörde under året.

ECB erbjuder dessutom korttidskontrakt till anställda vid nationella centralbanker och internationella organisationer, vilket gör det möjligt för ECB och dessa organisationer att lära av varandras erfarenheter. Att anställa personal från nationella centralbanker för kortare tjänstgöringsperioder bidrar dessutom till att främja en laganda inom hela ECBS. Den 31 december 2008

tjänstgjorde 112 anställda vid nationella centralbanker och internationella organisationer vid ECB i olika befattningar (jämfört med 91 den 31 december 2007).

I september 2008 inledde den tredje gruppen deltagare inom ECB:s Graduate Programme, som vänder sig till nyutexaminerade akademiker med bred akademisk bakgrund, sin tjänstgöring vid banken inom ramen för tvååriga kontrakt som inte kan omvandlas. Den första gruppen deltagare inom detta program avslutade sin tjänstgöring 2008, och ett stort antal av dem ansökte med framgång om omvandlingsbara visstidsanställningar vid ECB.

Praktikplatserna vid ECB erbjöds till studenter och akademiker med en bakgrund inom ekonomi, statistik, företagsadministration, juridik och översättning. Den 31 december 2008 hade ECB 84 praktikanter.

Vidare erbjöd ECB två stipendier som en del av programmet Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, som är öppet för framstående nationalekonomer, och fem stipendier till unga forskare inom ramen för programmet Lamfalussy Fellowship.

ANSTÄLLNINGSVILLKOR

Med hänsyn till att den förväntade livslängden ökar och till långsiktig finansiering har ECB sett över den pensionsplan den erbjuder sina anställda. Resultaten av översynen ska enligt planerna genomföras i början av 2009.

Under 2008 inledde ECB även en översyn över sina förfaranden för disciplinära åtgärder och överklaganden. De ändringar som gjordes syftade till att öka ändamålsenligheten och effektiviteten i båda förfaranden, samtidigt som de anställdas rättigheter skyddades.

19 Detta omfattar inte personal som tagit obetald tjänstledighet. Siffran omfattar personal med tillsvidareavtal, visstidsavtal och korttidsvikariat samt deltagarna i ECB:s Graduate Programme. Föräldraledig eller långtidssjukskriven personal omfattas också.

För att förbättra balansen mellan yrkes- och privatliv och öka ECB:s flexibilitet beslutade direktionen 2008 att lansera ett pilotprojekt i syfte att stegvis införa distansarbete. Sedan projektet slutförts 2009 kommer för- och nackdelarna att noggrant utvärderas innan ett eventuellt beslut att förlänga programmet tas.

2.2 PERSONALCHEFSMÖTET

Under 2008 omfattade verksamheten inom personalchefsmötet (HR-konferensen) och dess understrukturer flera olika aspekter av personalutbildning och personalutveckling. På grundval av en behovsprövning har nya utbildningsverksamheter inom ECBS utvecklats och kommer att introduceras 2009. Personalchefsmötet vidtog också åtgärder för att öka rörligheten inom ECBS i syfte att bredda möjligheterna för anställda vid Eurosystemet/centralbankerna inom ECBS att lära av varandra och främja samarbete och laganda.

I syfte att utbyta erfarenheter och fastställa god praxis organiserade dessutom personalchefsmötet och Eurosystemets/ECBS:s kommunikationskommitté en konferens om personalförvaltning, vid vilken alla centralbanker inom ECBS deltog. Vid sina möten diskuterade personalchefsmötet även andra frågor, t.ex. demografi, bedömningscentra och personalförvaltningens framtid i Europa samt de främsta utmaningarna fram till 2015.

2.3 ECB:S NYA HUVUDKONTOR

Arbetet med ECB:s nya huvudkontor i stadsdelen Ostend i Frankfurt fortsatte under 2008.

I april 2008 inleddes förarbetet på den nya tomten inför byggnadsarbetet. Rivningen av de två fyra våningar höga annexbyggnaderna i slutet av Grossmarkthalle utfördes manuellt, och merparten av klinkerteglet lades undan för renoveringen av Grossmarkthalles fasad i syfte att bibehålla ursprungsteglets färg och struktur. I slutet av våren inleddes det inledande schakt-

ningsarbetet för kontorstornens två källarvåningar och personalens underjordiska parkeringsplats på tomtens södra del. Därefter anlades grundpålarna i marken. Detta preliminära arbete slutfördes i september 2008, enligt tidsplanen och inom budgeten.

Den 6 maj 2008 överlämnade Frankfurts borgmästare Petra Roth bygglov för ECB:s nya huvudkontor till ECB:s ordförande. Byggnadslov utgör det formella juridiska godkännandet av det nya huvudkontoret på tomten för den gamla Grossmarkthalle.

Den 25 juni 2008 beslutade ECB att formellt avbryta det internationella anbudsförfarandet för en generalentreprenör för ECB:s nya lokaler, eftersom det inte gav något tillfredsställande ekonomiskt resultat och det erhållna anbudet betydligt överskred ECB:s beräknade budget. Under sommaren och hösten 2008 genomförde arkitekterna och planerarna en ingående analys av situation på byggmarknaden. Baserat på denna analys beslutade ECB-rådet i november 2008 att ändra anbudsstrategi och dela upp anläggningsarbetet i separata aktiviteter och delar och att än en gång begära in bud på anläggningsarbetena. Under 2009 kommer 15 skräddarsydda anbud på anläggningsarbetena, fasaden och andra delar av byggnaden att införas. Syftet med denna anbudsstrategi är att få in flera konkurrenskraftiga anbud, bl.a. från medelstora företag, och att hitta specialiserade företag för varje verksamhet. Anbudsstrategin kommer att baseras på balanserade kontraktsmässiga villkor som normalt används inom byggsektorn.

ECB är fortfarande fast bunden vid den uppskattade byggkostnaden på runt 500 miljoner euro (till 2005 års konstanta priser) för de nya lokalerna. Dessa kostnader återvärderas i enlighet med det relevanta officiella prisindex som sammanställs av den tyska statistikbyrån (Statistisches Bundesamt). Den konstruktion av de nya lokaler som är utformade för att möta ECB:s särskilda behov anses representera det bästa alternativet i fråga om valuta för pengarna.

I slutet av 2009 kommer, baserat på resultaten av anbudsförfarandet, ECB-rådet att anta de nödvändiga uppföljningsbesluten.

2.4 SAMORDNINGSBYRÅN FÖR EUROSYSTEMETS UPPHANDLINGAR

I juli 2007 beslutade ECB-rådet att inrätta Samordningsbyrån för Eurosystemets upphandlingar (EPCO) för att förbättra samarbetet kring upphandlingar inom Eurosystemet. Totalt deltar 20 centralbanker från ECBS på frivillig basis. I december 2007 utsågs Banque centrale du Luxembourg till värd för EPCO för perioden 1 januari 2008– 31 december 2012. Under 2008 anställdes de fyra anställda vid EPCO och sju möten med upphandlingsexperter från de deltagande centralbankerna hölls. Arbetet koncentrerades kring antagandet av bästa upphandlingspraxis. I november 2008 antog ECB-rådet ett beslut om ett ramverk för gemensamma upphandlingar inom Eurosystemet. På grundval av detta beslut, som syftar till att säkerställa lika villkor för centralbanker som deltar i gemensamma upphandlingar, godkände ECB-rådet även en upphandlingsplan för 2009. EPCO styrs av EPCO:s styrkommitté, som rapporterar till ECB-rådet via direktionen.

3 ECBS:S SOCIALA DIALOG

ECBS:s sociala dialog är ett rådgivande forum där ECB och personalföreträdare från centralbankerna inom ECBS och de europeiska fackförbunden²⁰ träffas. Syftet är att informera om och diskutera frågor som kan inverka väsentligt på anställnings- och arbetsvillkoren vid centralbankerna inom ECBS.

Information av detta slag ges i det nyhetsbrev som utkommer två gånger om året och vid möten i april och oktober. Vid mötena under 2008 diskuterades främst frågor om samarbete och specialisering inom Eurosystemet, Lissabonfördraget och hur det påverkar ECBS, samt den roll som marknadsoperationer och finansiell tillsyn spelar i tider av finansiell oro. Även frågor som rörde sedelproduktion, sedlar i omlopp samt betalningssystem (Target2, Target2-Securities och CCBM2) diskuterades. Personalföreträdarna informerades också om det arbete som utförs inom ramen för personalchefsmötet.

En tillfällig arbetsgrupp för sedelproduktion och sedlar i omlopp inrättades. Arbetsgruppen bestod av ett begränsat antal medlemmar som diskuterade tekniska frågor som rörde sedlar före plenarmötena i ECBS:s sociala dialog.

20 SCECBU (Standing Committee of European Central Bank Unions), Union Network International – Europa (UNI – Europa Finance) och EPSU (Europeiska federationen för offentliganställdas förbund).

4 ÅRSREDOVISNING FÖR ECB

FÖRVALTNINGSRAPPORT FÖR DET ÅR SOM SLUTADE DEN 31 DECEMBER 2008

1 TYP AV VERKSAMHET

ECB:s verksamhet under 2008 beskrivs närmare i de relevanta kapitlen i årsrapporten.

2 MÅL OCH UPPGIFTER

ECB:s mål och uppgifter beskrivs i ECBS-stadgan (artikel 2 och 3). En översikt över en jämförelse av resultatet med dessa mål finns i ECB-ordförandens förord till årsrapporten.

3 RESURSER, RISKER OCH PROCESSER

ECB:s ORGANISATIONSSTYRNING

Information om ECB:s organisationsstyrning finns i kapitel 8.

LEDAMÖTERNA I DIREKTIONEN

Ledamöterna i direktionen utses på rekommendation av EU-rådet, som ska ha hört Europaparlamentet och ECB-rådet, genom överenskommelse mellan regeringarna i medlemsstaterna på stats- eller regeringschefsnivå bland personer vars auktoritet och yrkeserfarenhet inom den finansiella sektorn är allmänt erkända.

Anställningsvillkoren för direktionsledamöterna bestäms av ECB-rådet baserat på ett förslag från en kommitté bestående av tre medlemmar, som utnämns av ECB-rådet, och tre medlemmar, som utnämns av EU-rådet.

Arvodena till ECB:s direktion beskrivs i not 29 "Personalkostnader" till resultaträkningen.

ANSTÄLLDA

Genomsnittligt antal anställda (heltidsekvivalenter) med kontrakt med ECB¹ ökade från 1 448 2007, till 1 499 2008. Vid årsslutet var 1 536 personer anställda. För ytterliggare information se not 29 "Personalkostnader" till resultaträkningen och kapitel 8, avsnitt 2, där även ECB:s personalpolitik beskrivs.

INVESTERINGAR OCH RISKHANTERING

ECB:s valutareserver består av sådana tillgångar i utländsk valuta som de nationella centralbankerna i Eurosystemet överfört i enlighet med bestämmelserna i artikel 30 i ECBS-stadgan samt avkastning på dessa tillgångar. De har till syfte att finansiera ECB:s transaktioner på valutamarknaden i enlighet med bestämmelserna i fördraget.

ECB:s behållning på egna medel återspeglar investeringarna av det inbetalda kapitalet, motposten till avsättningar mot valutakurs-, ränte- och guldprisrisker, den allmänna reservfonden och tidigare ackumulerad avkastning på portföljen. Dess syfte är att ge ECB inkomster för att bidra till att täcka driftskostnaderna.

ECB:s investeringar och hantering av därmed förenade risker beskrivs mer i detalj i kapitel 2.

BUDGETPROCESSEN

Budgetkommittén (BUCOM), som består av representanter för ECB och exporter från de nationella centralbankerna i euroområdet, bidrar i hög grad till ECB:s finansiella styrning. I enlighet med artikel 15 i arbetsordningen stöder BUCOM ECB-rådet genom att tillhandahålla en detaljerad utvärdering av direktionens förslag och yrkanden avseende finansiering av ECB:s årliga tilläggsbudget innan dessa förslag och yrkanden läggs fram för ECB-rådet för godkännande. Utgifter mot tagen budget granskas regelbundet av direktionen, som beaktar synpunkter från ECB:s interna kontrollfunktion, och av ECB-rådet med stöd av BUCOM.

4 FINANSIELLT RESULTAT

FINANSRÄKENSKAPER

I enlighet med artikel 26.2 i ECBS-stadgan upprättas årsbokslutet av direktionen i enlighet med

1 Personal som tagit ut obetald ledighet inräknas ej. Denna siffra innefattar personal med tillsvidareanställning, visstidsanställning, korttidskontrakt samt de som deltar i ECB Graduate Program. Personal på föräldraledighet och långtidssjukskrivning inräknas också.

de principer som fastställts av ECB-rådet. Bokslutet ska godkännas av ECB-rådet och sedan offentliggöras.

AVSÄTTNINGAR FÖR VALUTAKURS-, RÄNTE- OCH GULDPRISRISKER

Eftersom ECB:s tillgångar och skulder periodiskt omvärderas till marknadsaktuella växelkurser och värdepapperspriser påverkas ECB:s lönsamhet kraftigt av växelkursexponeringar och i mindre utsträckning av ränteexponeringar. Dessa exponeringar uppkommer huvudsakligen från innehav av valutareservtillgångar i US-dollar, japanska yen och guld, vilka i de flesta fall är investerade i räntebärande instrument.

Med hänsyn till ECB:s stora exponering mot dessa risker och storleken på värderegleringskontona beslutade ECB-rådet 2005 att göra avsättningar mot valutakurs-, ränte- och guldpriser. Den 31 december 2007 uppgick denna avsättning till 2 668 758 313 euro. I enlighet med artikel 49.2 i ECBS-stadgan bidrog Central Bank of Cyprus och Central Bank of Malta med 4 795 450 euro respektive 2 388 127 euro till dessa reserver den 1 januari 2008. ECB-rådet beslutade, efter att ha tagit hänsyn till bedömningen, att den 31 december 2008 göra ytterligare en avsättning på 1 339 019 690 miljoner euro till reserverna. Denna avsättning ökade reserverna till det högsta tillåtna beloppet på 4 014 961 580 euro. ECB-rådet har beslutat att reserverna, inklusive beloppet i den allmänna reservfonden inte får överstiga värdet av ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet.

Dessa reserver kommer att användas för att täcka realiserade och orealiserade förluster, särskilt omvärderingsförluster, som inte täcks av revalueringskontona. De fortsatta kraven för och storleken på denna reserv granskas varje år och tar hänsyn till ett antal faktorer, inklusive omfattningen av risktillgångar, realiserad riskexponering under det löpande räkenskapsåret, beräknat resultat för det kommande året och en riskbedömning som inkluderar riskmåttet

Value at Risk (VaR) på risktillgångar och att VaR tillämpas genomgående.

FINANSIELLT RESULTAT FÖR 2008

ECB:s nettoinkomst före avsättningen till reserverna mot risker var 2 661 miljoner euro, jämfört med 286 miljoner euro 2007. Nettovinsten på 1 322 miljoner euro efter avsättningen fördelades till de nationella centralbankerna.

Under 2007 resulterade eurons appreciering mot den amerikanska dollarn, och i mindre utsträckning mot den japanska yenen, i nedskrivningar av värdet i euro på ECB:s innehav av tillgångar i dessa valutor. Dessa nedskrivningar uppgick till 2,5 miljarder euro och kostnadsfördes i resultaträkningen. Deprecieringen av euron vis-à-vis japanska yen och US-dollar 2008 resulterade i realiserade vinster på omkring 3,6 miljarder. Dessa vinster bokades på värderingskonton i linje med de allmänna redovisningsprinciper som har upprättats för Eurosystemet av ECB-rådet.

Nettoinkomsterna minskade 2008 till 2 381 miljoner euro från 2 421 miljoner euro 2007, huvudsakligen på grund av a) lägre netto ränteinkomst i USD och b) högre ersättning till de nationella centralbankernas fordran avseende överförda valutareserver. Minskningen i nettoinkomsterna täcktes endast delvis av ökningen av ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet, vilket främst berodde på den allmänna ökningen av eurosedlar i omlopp.

Realiserade nettovinster från finansiella transaktioner minskade från 779 miljoner euro 2007 till 662 miljoner euro 2008, huvudsakligen beroende på att en lägre volym guld sålts i enlighet med centralbankernas överenskommelse om guld av den 27 september 2004, som ECB har undertecknat. De lägre realiserade vinsterna på dessa transaktioner uppvägdes bara delvis av högre realiserade nettovinster från försäljning av värdepapper under 2008 beroende på lägre US-räntor under det året.

ECB:s totala administrativa kostnader, inklusive depreciering ökade från 385 miljoner euro 2007 till 388 miljoner euro 2008.

ÄNDRING I ECB:S KAPITAL

I enlighet med rådets beslut 2007/503/EG och 2007/504/EG av den 10 juli 2007, antog Cypern och Malta den gemensamma valutan den 1 januari 2008. I enlighet med artikel 49.1 i ECB:s stadgan betalade Central Bank of Cyprus och Central Bank of Malta denna dag in återstoden av bidraget till teckningen av ECB:s kapital. Således ökade det inbetalade kapitalet för ECB från 4 127 miljoner euro den 31 december 2007 till 4 137 miljoner euro den 1 januari 2008.

5 ÖVRIGT

MILJÖFRÅGOR

Baserat på ECB:s miljöpolitik som antogs i slutet av 2007 gjordes en inventering av ECB:s administrations miljöaspekter och en första uppskattning av de ekologiska effekterna av denna under 2008. ECB har även beslutat upprätta ett ledningssystem för miljön som är kompatibelt med de internationella standarderna ISO 14001 och EMAS. Ett projekt har lanserats för erhålla certifiering för bankens miljöledningssystem 2010 och vissa åtgärder implementerades framgångsrikt 2008.

IT-SERVICE MANAGEMENT

ECB fick 2008, som första centralbank, certifiering för att man uppfyller den internationella standarden ISO/IEC 20000 för excellent IT-service management (ITSM). ISO/IEC 20000 beskrivs som en integrerad uppsättning managementprocesser för att effektivt leverera IT-tjänster till verksamheten och kunderna. Detta var ett mycket viktigt bidrag till ECB:s IT-tjänster och har redan gett mätbara resultat i form nöjda slutkunder.

BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2008

TILLGÅNGAR	NOT	2008 €	2007 €
Guld och guldfordringar	1	10 663 514 154	10 280 374 109
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	2		
Fordringar på IMF		346 651 334	449 565 998
Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar		41 264 100 632	28 721 418 912
		41 610 751 966	29 170 984 910
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	2	22 225 882 711	3 868 163 459
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	3		
Banktillgodohavanden värdepapper och lån		629 326 381	0
Övriga fordringar i euro på kreditinstitut hemmahörande i euroområdet	4	25 006	13 774
Fordringar inom Eurosystemet	5		
Fordringar relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet		61 021 794 350	54 130 517 580
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)		234 095 515 333	17 241 183 222
		295 117 309 683	71 371 700 802
Övriga tillgångar	6		
Materiella anläggningstillgångar		202 690 344	188 209 963
Övriga finansiella tillgångar		10 351 859 696	9 678 817 294
Derivatinstrument omvärderingseffekter		23 493 348	34 986 651
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		1 806 184 794	1 365 938 582
Diverse		1 272 185 672	69 064 934
		13 656 413 854	11 337 017 424
Summa tillgångar		383 903 223 755	126 028 254 478

SKULDER	NOT	2008 €	2007 €
Utelöpande sedlar	7	61 021 794 350	54 130 517 580
Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	8	1 020 000 000	1 050 000 000
Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	9	253 930 530 070	14 571 253 753
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet	10	272 822 807	0
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet	10	1 444 797 283	667 076 397
Inlåning och övriga skulder			
Skulder inom Eurosystemet	11		
Skulder motsvarande överföring av valutareserver		40 149 615 805	40 041 833 998
Övriga skulder	12		
Derivatinstrument omvärderingseffekter		1 130 580 103	69 589 536
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		2 284 795 433	1 848 257 491
Diverse		1 797 414 878	659 763 920
		5 212 790 414	2 577 610 947
Avsättningar	13	4 038 858 227	2 693 816 002
Värderegleringskonton	14	11 352 601 325	6 169 009 571
Eget kapital	15		
Kapital		4 137 159 938	4 127 136 230
Årets vinst		1 322 253 536	0
Summa skulder		383 903 223 755	126 028 254 478

RESULTATRÄKNING FÖR DET ÅR SOM AVSLUTADES DEN 31 DECEMBER 2008

	NOT	2008 €	2007 €
Ränteintäkter på valutareserven		997 075 442	1 354 887 368
Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet		2 230 477 327	2 004 355 782
Andra ränteintäkter		8 430 894 437	4 380 066 479
<i>Ränteintäkter</i>		<i>11 658 447 206</i>	<i>7 739 309 629</i>
Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver		(1 400 368 012)	(1 356 536 045)
Andra räntekostnader		(7 876 884 520)	(3 962 006 944)
<i>Räntekostnader</i>		<i>(9 277 252 532)</i>	<i>(5 318 542 989)</i>
Räntenetto	23	2 381 194 674	2 420 766 640
Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner	24	662 342 084	778 547 213
Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	25	(2 662 102)	(2 534 252 814)
Överföring till/från avsättningar för valutakurs- och prisrisker		(1 339 019 690)	(286 416 109)
Nettoresultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar		(679 339 708)	(2 042 121 710)
Avgifts- och provisionsnetto	26	(149 007)	(621 691)
Intäkter från aktier och andelar	27	882 152	920 730
Övriga intäkter	28	7 245 593	6 345 668
Summa nettointäkter		1 709 833 704	385 289 637
Personalkostnader	29	(174 200 469)	(168 870 244)
Administrationskostnader	30	(183 224 063)	(184 589 229)
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar		(23 284 586)	(26 478 405)
Kostnader för anskaffning av sedlar	31	(6 871 050)	(5 351 759)
Årets vinst		1 322 253 536	0

Frankfurt am Main den 24 februari 2009

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

Jean-Claude Trichet
Ordförande

REDOVISNINGSPRINCIPER¹

UPPSTÄLLNING OCH PRESENTATION AV ÅRSREDOVISNINGEN

ECB:s årsredovisning har utformats för att ge en rättvisande bild av ECB:s finansiella ställning och av verksamhetens resultat. Den har upprättats i enlighet med följande redovisningsprinciper,² vilka ECB-rådet anser vara lämpliga för en centralbanks verksamhet.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Följande redovisningsprinciper har tillämpats: ekonomisk realitet och öppenhet, försiktighetsprincipen, händelser efter balansräkningens upprättande, väsentlighetsprincipen, bokföringsmässiga grunder, fortlevnadsprincipen samt konsekvens och jämförbarhet.

REDOVISNING AV TILLGÅNGAR OCH SKULDER

En tillgång eller skuld tas endast upp i balansräkningen om det är sannolikt att ett eventuellt framtida ekonomiskt resultat med anknytning till tillgången eller skulden kommer att utgöra ett flöde till eller från ECB. I princip alla risker och rättigheter med anknytning till tillgången eller skulden har överlåtits till ECB och det är möjligt att på ett tillförlitligt sätt bedöma kostnaden för, eller värdet av tillgången.

REDOVISNINGSGRUNDER

Räkenskaperna har upprättats på grundval av historiska anskaffningsvärden, anpassade för att inbegripa marknadsvärdering av omsättbara värdepapper, guld och alla övriga tillgångar och skulder i utländsk valuta i och utanför balansräkningen. Transaktioner i finansiella tillgångar och skulder återspeglas i räkenskaperna den dag de avvecklades.

Med undantag för värdepapper bokförs transaktioner i utländsk valuta på konton utanför balansräkningen på affärsdagen. På avvecklingsdagen återförs beloppen bokförda utanför balansräkningen och bokföring sker i balansräkningen. Köp och försäljning av valuta påverkar valutapositionen på affärsdagen och realiserade resultat från försäljningar beräknas också på affärsdagen. Upplupen ränta, överkurser och underkurser som hör till finansiella instrument i utländsk valuta beräknas och bokförs dagli-

gen, och valutapositionen påverkas också dagligen av dessa upplupna kostnader.

GULD OCH 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 gällde vid tidpunkten för bokföring/avstämningsdagen. Omvärderingen av tillgångar och skulder i utländsk valuta, inbegripet instrument i och utanför balansräkningen sker valuta för valuta.

Omvärdering till marknadspris för tillgångar och skulder i utländsk valuta behandlas separat från valutakursomvärderingen.

Guld värderas till marknadspriset vid årsslutet. Ingen åtskillnad görs mellan pris- och valutakursreglerade omvärderingseffekter för guld. Istället redovisas en samlad guldomvärderingseffekt, baserad på priset i euro per rent uns guld för året som slutade den 31 december 2008, beräknad utifrån valutakursen mellan euro och US-dollar den 31 december 2008.

VÄRDEPAPPER

Alla marknadsnoterade värdepapper och liknande tillgångar värderas till de mittpriser som råder på marknaden eller på basis av den relevanta avkastningskurvan på balansdagen. För det år som avslutades den 31 december 2008 användes marknadens mittpriser per den 30 december 2008. Icke marknadsnoterade värdepapper är värderade till anskaffningskostnaden medan illikvida värdepapper värderas till anskaffningsvärdet med hänsyn tagen till värdeminskning.

RESULTATAVRÄKNING

Intäkter och utgifter redovisas under den period då de erhålls eller uppstår. Realiserade vinster och förluster från försäljning av valutor, guld och

- 1 ECB:s detaljerade redovisningsprinciper anges i beslut ECB/2006/17, EUT L 348, 11.12.2006, s. 38, i dess ändrade lydelse.
- 2 Dessa principer överensstämmer med bestämmelserna i artikel 26.4 i ECBS-stadgan, som föreskriver ett harmoniserat tillvägagångssätt för de regler som styr Eurosystemets bokföring och rapportering.

värdepapper förs till resultaträkningen. Genomsnittskostnadsmetoden används för att beräkna anskaffningskostnaden för enskilda tillgångar.

Orealiserade vinster resultatavräknas ej utan förs direkt till ett värderingskonto.

Orealiserade förluster förs till resultaträkningen om de överstiger de tidigare omvärderingsvinster som bokförts på det korresponderande värderingskontot. Orealiserade förluster i ett visst värdepapper, en viss valuta eller guld nettas inte mot realiserade vinster i andra värdepapper, valutor eller guld. Vid eventuella realiserade förluster på någon post i slutet av året justeras den genomsnittliga kostnaden för den posten till den valuta- eller marknadskurs som gäller i slutet av året.

Överkurser och underkurser på förvärvade värdepapper beräknas och redovisas som en del av räntetäkterna och amorteras under värdepapperens återstående löptid.

REVERSERADE TRANSAKTIONER

Reverserade transaktioner är transaktioner varigenom ECB köper eller säljer tillgångar enligt ett repoavtal eller lånar ut medel mot säkerheter.

Genom ett repoavtal säljs värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal att i framtiden återköpa dem från motparten till fastställt pris och datum. Återköpsavtal redovisas som inlåning mot säkerhet på skuldsidan av balansräkningen och leder även till räntekostnader i resultaträkningen. Värdepapper som säljs genom ett sådant avtal ligger kvar i ECB:s balansräkning.

Genom en omvänd repa köps värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal om att sälja tillbaka dem till motparten till ett fastställt pris och datum. Återköpsavtal redovisas som lån mot säkerhet på tillgångssidan i balansräkningen men inkluderas inte i ECB:s värdepappersinnehav. De leder till ränteinkomster i resultaträkningen.

Reverserade transaktioner (inklusive transaktioner med värdepapperslån) som genomförs inom ramen för ett automatiskt arrangemang för vär-

depapperslån redovisas i balansräkningen endast när säkerheterna placeras i form av kontanter på ett konto hos ECB. Under 2008 erhöll ECB inte några säkerheter i form av kontanter i samband med sådana transaktioner.

DERIVATINSTRUMENT

Valutainstrument, det vill säga terminstransaktioner i utländsk valuta och terminsleddet för valutaswappar samt andra valutainstrument som inbegriper framtida växling av en valuta mot en annan, inräknas i nettovalutapositionen vid beräkningen av valutakursvinster och valutakursförluster.

Ränteinstrument omvärderas post för post. Dagliga förändringar i tilläggsäkerheterna på öppna ränteterminskontrakt bokförs i resultaträkningen. Värdering av värdepappersterminer och ränteswappar baseras på allmänt accepterade värderingsmetoder under användning av kända marknadspriser och marknadsräntor och diskoteringsfaktorer från avvecklingsdagen till värderingsdagen.

HÄNDELSER EFTER

BALANSRÄKNINGENS UPPRÄTTANDE

Tillgångar och skulder justeras så att de tar hänsyn till händelser som inträffar mellan balansdagen för årsbokslutet och det datum då ECB-rådet godkänner årsredovisningen om dessa händelser i väsentlig grad påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen.

Viktiga händelser efter balansräkningens upprättande vilka inte påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen redogörs i noterna.

POSITIONER INOM ECBS/INOM EUROSISTEMET

Transaktioner inom ECBS utgörs av gränsöverskridande transaktioner mellan två centralbanker i EU. Dessa transaktioner förmedlas främst via TARGET2³ – Trans-European Automated

3 Det tekniskt decentraliserade TARGET-systemet i första generationen ersattes progressivt med det nya TARGET2-systemet i andra generationen vilket baseras på en gemensam teknisk plattform (SSP). Övergången till TARGET2 startade i november 2007 och avslutades i maj 2008.

Real-time Gross settlement Express Transfer system (se kapitel 2) – och ger upphov till bilaterala balanser på konton som hålls av nationella centralbanker i EU anslutna till TARGET2. Dessa bilaterala balanser överförs dagligen till ECB, vilket ger varje nationell centralbank en enda bilateral nettoposition gentemot ECB. Denna position i ECB:s räkenskaper representerar varje nationell centralbanks nettofordran eller nettoskuld gentemot resten av ECBS.

ECBS-positionerna i euro, för de nationella centralbanker som ingår i euroområdet, hos ECB (med undantag för ECB:s kapital och positioner avseende överföring av valutareserver till ECB), redovisas som fordringar eller skulder inom Eurosystemet och redovisas i ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder.

Eurosystem-positioner avseende fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet redovisas netto som en tillgångspost under ”Skulder relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet” (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet om redovisningsprinciper).

ECBS-saldon hos ECB, för centralbanker som inte ingår i euroområdet, som resultat av delta-gande i TARGET/TARGET2⁴ redovisas under posten ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”.

BEHANDLING AV ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Materiella anläggningstillgångar, med undantag av mark, redovisas till anskaffningsvärde minus värdeminskning. Mark värderas till anskaffningsvärdet. Värdeminskning beräknas utifrån en linjär avskrivning under den period som tillgången förväntas vara i drift, med början första kvartalet efter förvärvet.

Avskrivningstiden för kapitaliserade bygg- och renoveringsarbeten för ECB:s nuvarande loka-

ler har förkortats så att dessa tillgångar ska vara helt avskrivna innan ECB flyttar till sina nya lokaler.

ECB:S PENSIONSPLAN OCH ANDRA FÖRMÅNER EFTER AVSLUTAD TJÄNSTGÖRING

ECB har ett förmånsbestämt privat pensions-system för sin personal. Detta system finansieras genom tillgångar i en långsiktig pensionsfond för personalen.

BALANSRÄKNING

Skulder som redovisas på balansräkningen vad gäller de förmånsbestämda pensionsplanerna är det aktuella värdet av det förmånsbestämda pensionsåtagandet vid dagen för balansräkningen *minus* planens verkliga värde som används för att finansiera åtagandet, och som är justerat för realiserade aktuariella vinster eller förluster.

De förmånsbestämda pensionsåtagandena beräknas årligen av oberoende aktuarier genom användning av projected unit credit-metoden. Det aktuella värdet av det förmånsbestämda pensionsåtagandet fastställs genom att diskontera det beräknade framtida kassaflödet genom att använda räntorna på företagsobligationer av hög kvalitet, denominerade i euro och som har liknande förfallotidsvillkor som det berörda pensionsåtagandet.

Försäkringstekniska vinster och förluster kan uppstå genom ”erfarenhetsjusteringar” (där det verkliga resultatet avviker från de försäkringstekniska antaganden som tidigare gjorts) och ändringar i de försäkringstekniska antagandena.

RESULTATRÄKNING

Nettobeloppet som debiteras resultaträkningen består av:

- a) de aktuella kostnaderna för årets pensionsförmåner,

4 Följande nationella centralbanker utanför euroområdet deltog per den 31 december 2008 i TARGET2: Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski och Eesti Pank.

Datorer och relaterad maskin- och programvara samt motorfordon:	4 år
Inventarier, möbler och maskiner i byggnader:	10 år
Anläggningstillgångar som kostar mindre än 10 000 euro	Avskrivning under anskaffningsåret

- b) räntan som har beräknats till diskontot på de definierade pensionsobligationerna,
- c) beräknad avkastning på fondtillgångarna, och
- d) försäkringstekniska vinster och förluster som redovisas i resultaträkningen med användning av en ”10 procents korridormetod”.

10 PROCENTS KORRIDORMETODEN

Kumulativa ej vinstavräknade försäkringstekniska vinster och förluster netto som överstiger 10 procent av det högre värdet av a) det aktuella förmånsbestämda pensionsåtagandet, eller b) det verkliga värdet på planen ska amorteras under personalens förväntade genomsnittliga arbetsliv.

PENSIONER TILL LEDAMÖTER AV DIREKTIONEN OCH ANDRA FÖRMÅNER EFTER AVSLUTAD TJÄNSTGÖRING

Icke fonderade avtal finns för direktionsledamöternas pensioner och personalens sjuk- och förtidspensioner. De förväntade kostnaderna för sådana förmåner beräknas under direktionsledamöternas mandatperioder eller personalens anställningsperiod med hjälp av redovisningsmetoder liknande de som definierats för pensionsfonderna. Försäkringstekniska vinster och förluster tas upp på samma vis som redogjorts för ovan.

Dessa åtaganden värderas årligen av oberoende aktuarier för att bestämma det lämpliga beloppet i balansräkningen.

UTELÖPANDE SEDLAR

ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet, som tillsammans utgör Eurosystemet, ger ut eurosedlar.⁵ Det totala värdet av de eurosedlar som är i omlopp beräknas den sista arbetsdagen varje månad i enlighet med fördelningsnyckeln för sedlar.⁶

ECB har tilldelats 8 procent av det totala värdet på eurosedlar i omlopp, vilket redovisas som en post på skuldsidan ”Utelöpande sedlar”. ECB:s andel av totalt utgivna eurosedlar redovisas

genom att motsvarande belopp redovisas som fordran på de nationella centralbankerna. Dessa räntebärande fordringar⁷ redovisas under delposten ”Skulder inom Eurosystemet: fordran avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet (se ”Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet” i noterna till redovisningsprinciper). Ränteintäkter från dessa fordringar redovisas under posten ”Räntenetto”. Denna intäkt tillfaller de nationella centralbankerna under det räkenskapsår den uppstår men ska först delas ut under andra arbetsdagen på det nya året.⁸ Den distribueras till fullo om inte ECB:s nettovinst för året är mindre än inkomsten från eurosedlar i omlopp, samt efter beslut av ECB-rådet att göra överföringar som skydd mot valutakurs-, ränte- och guldprisrisker eller om ECB-rådet beslutar att kvitta denna intäkt mot kostnader som uppstått för ECB i samband med utgivning och hantering av eurosedlar.

OMKLASSIFICERINGAR

Ett antal poster omklassificerades under 2008 och de jämförbara saldona per den 31 december 2008 har justerats i enlighet därmed. Dessa omklassificeringar beskrivs i noterna till balansräkningen.⁹

ÖVRIGA FRÅGOR

Med hänsyn till ECB:s roll som centralbank anser direktionen att offentliggörandet av en kassaflödesanalys inte ger läsarna av årsredovisningen någon ytterligare relevant information.

5 Beslut ECB/2001/15 av den 6 december 2001 om utgivning av eurosedlar, EGT L 337, 20.12.2001, s. 52 i dess ändrade lydelse.

6 ”Fördelningsnyckeln för sedlar” innebär den procentsats som blir resultatet efter hänsyn tagen till ECB:s andel av det totala utgivna antalet eurosedlar och i vid tillämpning av fördelningsnyckeln för teckning av kapital i enlighet med respektive nationell centralbanks andel av ECB:s totala kapital.

7 Beslut ECB/2001/16 av den 6 december 2001 om fördelning av de monetära inkomsterna för de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker från och med räkenskapsåret 2002 (EGT L 337, 20.12.2001, s. 55), i dess ändrade lydelse.

8 Beslut ECB/2005/11 av den 17 november 2005 om fördelning av Europeiska centralbankens inkomster av eurosedlar i omlopp på de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker, (EUT L 311, 26.11.2005, s. 41).

9 Omklassificeringarna är i linje med ECB:s detaljerade redovisningsprinciper som fastställs i beslut ECB/2006/17, EUT L 348, 11.12.2006, s. 38, i dess ändrade lydelse.

I enlighet med artikel 27 i ECBS-stadgan och på rekommendation av ECB-rådet, godkände EU-rådet utnämningen av PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som externa revisorer att granska ECB för en period på fem år t.o.m. verksamhetsåret 2012.

NOTER TILL BALANSRÄKNINGEN

1 GULD OCH GULDFORDRINGAR

Den 31 december 2008 hade ECB ett innehav på 17 156 546 miljoner uns (troy/oz) guld (2007: 18 091 733 uns). Minskningen berodde på a) försäljning av guld på 963 987 uns i enlighet med centralbankernas överenskommelse om guld av den 27 september 2004 som ECB har undertecknat och b) att Central Bank of Cyprus och Central Bank of Cyprus överförde 19 151 respektive 9 649 uns guld¹⁰ till ECB när Cypern och Malta införde den gemensamma valutan i enlighet med 30.1 i ECBS-stadgan. Värdeinsparningen i euro på detta innehav efter dessa transaktioner kompenseras mer än väl av att guldpriset gick upp kraftigt under 2008 (se ”Guld och tillgångar och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i noterna till redovisningsprinciperna).

2 FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE UTANFÖR OCH I EUROOMRÅDET

FORDRINGAR PÅ IMF

Dessa fordringar representerar ECB:s innehav av särskilda dragningsrätter (SDR) per den 31 december 2008. Det är resultatet av ett avtal med Internationella valutafonden (IMF) om köp och försäljning av SDR där IMF har fullmakt att på ECB:s vägnar sälja och köpa SDR mot euro, med en lägsta respektive högsta innehavsnivå. SDR definieras i termer av en valutakorg. Värdet fastställs som den vägda summan av växelkurserna för de fyra viktigaste valutorna (euro, japanska yen, brittiska pund och US-dollar). I redovisningssyfte behandlas SDR som en utländsk valuta (se ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i avsnittet redovisningsprinciper).

BANKTILGODOHAVANDEN OCH VÄRDEPAPPER, LÅN OCH ANDRA TILLGÅNGAR SAMT FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Dessa två poster består av tillgodohavanden gentemot banker, lån i utländsk valuta och investeringar i värdepapper, i US-dollar och i japanska yen. Amorteringarna av underkurser och över-

kurser på värdepapper i utländsk valuta ingick tidigare under rubriken ”Upplupna kostnader och förutbetalda utgifter” respektive ”Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter”. ECB har beslutat att omklassificera dessa poster under rubriken ”Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar”. De jämförbara saldona per den 31 december 2007 har justerats i enlighet därmed.

<i>Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet</i>	2008 €	2007 €	Förändring €
Löpande räkningar	5 808 582 148	761 073 851	5 047 508 297
Penningmarknadsdepositioner	573 557 686	688 783 688	(115 226 002)
Omvända repor	379 961 453	543 247 188	(163 285 735)
Värdepapper	34 501 999 345	26 728 314 185	7 773 685 160
Totalt	41 264 100 632	28 721 418 912	12 542 681 720

<i>Fordringar på hemmahörande i euroområdet</i>	2008 €	2007 €	Förändring €
Löpande räkningar	619 534	574 945	44 589
Penningmarknadsdepositioner	22 225 263 177	3 867 588 514	18 357 674 663
Totalt	22 225 882 711	3 868 163 459	18 357 719 252

Ökningen i löpande räkningar som innehas av icke hemmahörande i euroområdet beror främst på a) avvecklingen av swaptransaktioner i danska kronor med Danmarks Nationalbank som den 31 december 2008 uppgick till 3,9 miljarder euro (se not 20 ”Valutaterminer och swaptransaktioner”) och b) saldon i schweiziska franc, till ett värde av 1,2 miljarder euro som uppstått i samband med swapparrangemang upprättade med Swiss National Bank¹¹ (se not 9 ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”). Apprecieringen av den japanska yenen och US-dollar gentemot euron, orealis-

¹⁰ Överföringarna, till ett värde motsvarande 16,5 miljoner EUR, gjordes med effekt fr.o.m. den 1 januari 2008.

¹¹ Saldona i schweiziska franc återspeglar de åtgärder för riskkontroll som tillämpas av ECB på EUR/CHF anbud på valutaswappar, som görs i form av initiala säkerhetsmarginaler på 5 procent för transaktioner med en veckas löptid och 15 procent för transaktioner med en löptid på 84 dagar.

rade vinster på värdepapper (se not 14 "Värde-regleringskonton"), investeringen av intäkterna av försäljning av guld (se not 1 till balansräkningen, "Guld och guldfordringar") och intäkter från huvudsakligen portföljen av US-dollar har också bidragit till att öka det totala värdet på dessa poster.

Inlåning som hör samman med de transaktioner som genomförs av centralbankerna i Eurosystemet för att tillföra likviditet i US-dollar till kreditinstitut i euroområdet ingår i komponenten penningmarknadsinlåning för hemmahörande i euroområdet.

När Cypern och Malta antog den gemensamma valutan fr.o.m. den 1 januari 2008 överförde Central Bank of Cyprus och Central Bank of Malta US-dollar till ett värde av 93,5 euro till ECB, i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan.

ECB:s valutainnehav netto¹² i US-dollar och japanska yen per den 31 januari 2007 var:

	miljoner valutaenheter
US-dollar	40 062
Japanska yen	1 084 548

3 FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Under 2007 ingick i denna post penningmarknadsinlåning och löpande räkningar för icke hemmahörande i euroområdet som en direkt motpost till ECB:s kapital och reserver. ECB har beslutat att dessa innehav ska omklassificeras som portfölj för särskilda syften under posten "Övriga tillgångar". De jämförbara saldona per den 31 december 2007 har justerats i enlighet därmed.

Den 31 december 2008 ingick i denna post en fordran på 460,0 miljoner EUR på Magyar Nemzeti Bank i samband med en överenskommelse med ECB om repoavtal. Denna överenskommelsen ger Magyar Nemzeti Bank möjlighet att låna upp till 5 miljarder EUR för att stödja dess inhemska transaktioner för att tillhandahålla likviditet i euro.

4 ÖVRIGA FORDRINGAR I EURO PÅ KREDITINSTITUT HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Under 2007 ingick i denna post penningmarknadsinlåning och löpande räkningar för hemmahörande i euroområdet som en direkt motpost till ECB:s kapital och reserver. ECB har beslutat att dessa innehav ska omklassificeras som portfölj för särskilda syften under posten "Övriga tillgångar". De jämförbara saldona per den 31 december 2007 har justerats i enlighet därmed.

Den 31 december 2008 bestod denna fordran av en löpande räkning för en hemmahörande i euroområdet.

5 FORDRINGAR INOM EUROSISTEMET

FORDRINGAR RELATERADE TILL FÖRDELNING AV EUROSIEDLAR INOM EUROSISTEMET

Denna post består av ECB:s fordringar gentemot de nationella centralbankerna i euroområdet avseende fördelning av eurosiedlar inom Eurosystemet (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper).

ÖVRIGA FORDRINGAR INOM EUROSISTEMET (NETTO)

Under 2008 bestod denna post främst av saldona på de i euroområdet etablerade nationella centralbankernas TARGET2-konton gentemot ECB (se "Positionen inom Eurosystemet" i avsnittet "Redovisningsprinciper"). Ökningen i denna post beror främst på swaptransaktioner (back-to-back) som genomfördes med de nationella centralbankerna i samband med likviderande

¹² Utländska nettotillgångar denominerade i resp. valuta som är föremål för valutaomvärdering. Dessa ingår i "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet", "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet", "Upplupna kostnader och förutbetalda utgifter", "Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet", "Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet", "Derivatinstrument omvärderingseffekter" (på skuldsidan) och "Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter" med beaktande också av valutaterminer och swaptransaktioner under poster utanför balansräkningen. Effekterna av värderingsvinster på finansiella instrument i utländsk valuta omfattas inte.

USD-transaktioner (se not 9 ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”).

Detta belopp inkluderar skuld till de nationella centralbankerna i euroområdet avseende den interimistiska fördelningen från ECB:s intäkter från eurosedlar (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet om redovisningsprinciper).

	2008 €	2007 €
Fordran på nationella centralbanker i euroområdet avseende TARGET2	420 833 781 929	145 320 642 526
Skuld till nationella centralbanker i euroområdet avseende TARGET2	(185 532 591 178)	(128 079 459 304)
Skuld till de nationella centralbankerna i euroområdet avseende den interimistiska fördelningen från ECB:s intäkter från eurosedlar	(1 205 675 418)	0
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)	234 095 515 333	17 241 183 222

6 ÖVRIGA TILLGÅNGAR

MATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Dessa tillgångar omfattade följande huvudsakliga komponenter den 31 december 2008:

	2008 €	2007 €	Förändring €
Anskaffningskostnaden			
Mark och byggnader	159 972 149	156 964 236	3 007 913
Maskin- och programvara	174 191 055	168 730 634	5 460 421
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	28 862 720	27 105 564	1 757 156
Tillgångar under uppförande	83 407 619	59 791 855	23 615 764
Övriga anläggningstillgångar	3 577 485	1 195 290	2 382 195
Totala kostnader	450 011 028	413 787 579	36 223 449

	2008 €	2007 €	Förändring €
Akkumulerad depreciering			
Mark och byggnader	(59 885 983)	(49 672 589)	(10 213 394)
Maskin- och programvara	(160 665 542)	(150 195 777)	(10 469 765)
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	(26 618 732)	(25 562 068)	(1 056 664)
Övriga anläggningstillgångar	(150 427)	(147 182)	(3 245)
Total ackumulerad depreciering	(247 320 684)	(225 577 616)	(21 743 068)
Bokfört nettovärde	202 690 344	188 209 963	14 480 381

Ökningen i kategori ”Tillgångar under uppförande” avser huvudsakligen inledande arbeten för ECB:s nya lokaler. Överföringar från denna kategori till andra relevanta poster i materiella anläggningstillgångar görs när tillgångarna kommer i användning.

ÖVRIGA FINANSIELLA TILLGÅNGAR

Dessa amorteringar av underkurser och överkurser på värdepapper i euro ingick tidigare under rubriken ”Upplupna kostnader och förutbetalda utgifter” respektive ”Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter”. ECB har beslutat att omklassificera dessa poster under denna rubrik. Dessutom ingår nu penningmarknadsinlåning och löpande räkningar i euro som en direkt motpost till ECB:s kapital och reserver i denna post (se not 3 ”Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet” och not 4 ”Övriga fordringar i euro på kreditinstitut hemmahörande i euroområdet”). De jämförbara saldona per den 31 december 2007 har justerats i enlighet därmed.

Häri ingår huvudsakligen följande poster:

	2008 €	2007 €	Förändring €
Löpande räkningar i euro	4 936 630	5 153 295	(216 665)
Penningmarknadsdepositioner i euro	150 000 000	120 000 000	30 000 000

	2008 €	2007 €	Förändring €
Värdepapper i euro	9 675 505 128	8 843 080 586	832 424 542
Omvända repor i euro	479 293 075	668 392 837	(189 099 762)
Övriga finansiella tillgångar	42 124 863	42 190 576	(65 713)
Totalt	10 351 859 696	9 678 817 294	673 042 402

- (a) Placering av ECB:s egna medel består av löpande räkningar, penningmarknadsinlåning, värdepapper och omvända repor i euro (se not 12, "Övriga skulder"). Ökningen i ECB:s egna medel berodde främst på investeringar i egna medel i motposten till ECB:s avsättningar mot valutakurs-, ränte- och guldprisrisker 2007, orealiserade vinster på värdepapper (se not 14 "Värderegleringskonton") samt på inkomster på egna medel.
- (b) ECB innehar 3 211 andelar i Bank for International Settlements (BIS), vilka tagits upp till anskaffningskostnaden, 41,8 miljoner euro.

DERIVATINSTRUMENT OMVÄRDERINGSEFFEKTER

Denna post bestod 2008 huvudsakligen av omvärderingsvinster i utestående ränteswapp-transaktioner (se not 19, "Ränteswappar").

FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER

Under 2008 ingick i denna post upplupen ränta på ECB:s fordran avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet för det sista kvartalet till ett värde av 500,4 miljoner euro (se not "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper) och upplupen ränta på TARGET2-konton från de nationella centralbankerna i euroområdet till ett värde av 648,9 miljarder euro för december 2008.

Under denna post ingår även upplupen ränta på värdepapper (se även not 2 "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför respektive i euroområdet" samt not 6 "Övriga tillgångar") och andra finansiella tillgångar.

DIVERSE

Denna post består huvudsakligen av den upplupna interimistiska fördelningen från ECB:s intäkter från eurosedlar (se noten "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper not 5 "Skulder inom Eurosystemet").

I denna post ingår även saldon avseende swappar och valutaterminer, utestående per den 31 december 2008 (se not 20 "Valutaterminer och swapptransaktioner"). Dessa saldon uppstår när transaktionerna omräknas till motvärdet i euro till den valutakurs som gäller på balansräkningsdagen, jämfört med de värden i euro som gällde då transaktionerna först bokades (se "Derivatinstrument omvärderingseffekter" i avsnittet redovisningsprinciper).

Denna post inbegriper också en fordran på det tyska federala finansministeriet för moms som ska återbetalas och andra indirekta skatter som erlagts. Sådana skatter är återbetalningsbara enligt de villkor som anges i artikel 3 i protokollet om Europeiska gemenskapernas immunitet och privilegier, vilket är tillämpligt på ECB i kraft av artikel 40 i ECBS-stadgan.

7 UTELÖPANDE SEDLAR

Denna post består av ECB:s andel (8 procent) av samtliga eurosedlar i omlopp (se "Utelöpande sedlar" i avsnittet redovisningsprinciper).

8 SKULDER I EURO TILL ÖVRIGA HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Denna post består av inlåning från medlemmar i Euro Banking Association (EBA), som används för att ställa säkerheter till ECB avseende EBA-betalningar förmedlade via TARGET2.

9 SKULDER I EURO TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROOMRÅDET

Denna balanspost består huvudsakligen av en skuld på 219,7 miljarder euro till Federal

Reserve i samband med Term Auction Facility i US-dollar. Inom det programmet tillhandahöll Federal Reserve ECB med US-dollar i form av ett temporärt ömsesidigt sedelfondsarrangemang (swap line), i syfte att erbjuda Eurosystemets motparter kortfristig finansiering i US-dollar. Samtidigt inledde ECB omvända swappar, s.k. back-to-back, med nationella centralbanker i euroområdet vilka använde de medel som uppstod för att genomföra likvidiserande USD-transaktioner med Eurosystemets motparter i form av reverserade transaktioner och swapptransaktioner. Dessa omvända swappar mellan ECB och de nationella centralbankerna resulterade i fordringar eller skulder inom Eurosystemet mellan ECB och de nationella centralbankerna, redovisade i ”Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)”.

En skuld på 18,4 miljarder euro till Swiss National Bank ingår också i den här posten. Schweiziska franc levererades av Swiss National Bank i form av ett swapparrangemang i syfte att tillhandahålla kortfristig finansiering i schweizerfranc till Eurosystemets motparter. Samtidigt inledde ECB swapptransaktioner med nationella centralbanker i euroområdet vilka använde de medel som uppstod för att genomföra likvidiserande CHF-transaktioner med Eurosystemets motparter i form av swapptransaktioner. Dessa swapptransaktioner mellan ECB och de nationella centralbankerna resulterade i fordringar eller skulder inom Eurosystemet, redovisade i ”Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)”. I denna post ingår även en skuld på 15,4 miljarder euro till Swiss National Bank. Denna skuld uppstod från en placering i euro som Swiss National Bank gjorde hos ECB från transaktioner med andra motparter.

I övrigt innehåller denna post saldon hos ECB tillhörande nationella centralbanker utanför euroområdet, som uppkommit till följd av transaktioner via TARGET2 (se ”Positionen inom ECBS/inom Eurosystemet” i noterna till redovisningsprinciper).

IO SKULDER I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE UTANFÖR OCH I EUROOMRÅDET

Denna post består främst av återköpsavtal som genomförs med hemmahörande både i och utanför euroområdet i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserv.

II SKULDER INOM EUROSISTEMET

Dessa skulder utgörs av fordringar som de nationella centralbankerna i euroområdet har på ECB till följd av överföring av valutareserver när de blev medlemmar i Eurosystemet. Dessa saldon förräntas till en ränta motsvarande den senast tillgängliga marginalräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner, justerad för att ingen ränta betalas på den komponent som utgörs av guldforrdingar (se not 23 ”Räntenetto”).

Den överföring av reservtillgångar som gjordes av Central Bank of Cyprus och Central Bank of Malta när Cypern och Malta antog den gemensamma valutan ledde till att dessa skulder ökade med 107 781 807 euro.

	T.o.m. den 31 december 2007 €	Fr.o.m. den 1 januari 2008 ¹³ €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 423 341 996	1 423 341 996
Deutsche Bundesbank	11 821 492 402	11 821 492 402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	511 833 966	511 833 966
Bank of Greece	1 046 595 329	1 046 595 329
Banco de España	4 349 177 351	4 349 177 351
Banque de France	8 288 138 644	8 288 138 644
Banca d'Italia	7 217 924 641	7 217 924 641
Central Bank of Cyprus	-	71 950 549
Banque centrale du Luxembourg	90 730 275	90 730 275
Central Bank of Malta	-	35 831 258
De Nederlandsche Bank	2 243 025 226	2 243 025 226
Oesterreichische Nationalbank	1 161 289 918	1 161 289 918
Banco de Portugal	987 203 002	987 203 002
Banka Slovenije	183 995 238	183 995 238

	T.o.m. den 31 december 2007	Fr.o.m. den 1 januari 2008 ¹
	€	€
Finlands Bank	717 086 011	717 086 011
Totalt	40 041 833 998	40 149 615 805

1) Enskilda belopp har rundats till närmaste euro. Totalsummorna i tabellerna kan avvika från de delsummorna på grund av avrundning.

De fordringar som Central Bank of Cyprus och Central Bank of Malta innehar fastställdes till 71 950 549 respektive 35 831 258 euro för att säkerställa att kvoten mellan dessa fordringar och det totala beloppet av fordringar som innehas av de andra nationella centralbankerna som antagit euron kommer att överensstämja med kvoten mellan viktningen för Central Bank of Cyprus och Central Bank of Malta i ECB:s fördelningsnyckel för teckning av kapital och de övriga nationella centralbankernas viktning i denna fördelningsnyckel. Skillnaden mellan fordran och värdet av de överförda tillgångarna (se not 1 "Guld och guldfordringar" och not 2 "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet") redovisades som en del av det bidrag som Central Bank of Cyprus och Central Bank of Malta, i enlighet med artikel 49.2 i ECBS-stadgan, betalade till ECB:s avsättningar och reserver per den 31 december 2007 (se not 13 "Avsättningar" och not 14 "Värderegleringskonton").

12 ÖVRIGA SKULDER

DERIVATINSTRUMENTS OMVÄRDERINGSEFFEKTER

Denna post består huvudsakligen av värdeförändringar i swappar och valutaterminer vilka var utestående den 31 december 2008 (se not 20 "Valutaterminer och swaptransaktioner"). Dessa omvärderingsjusteringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till den valutakurs som gäller på balansdagen, jämfört med de värden i euro som var resultatet efter omräkningen av transaktionerna till genomsnittskostnaden för respektive utländsk valuta (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i noterna till redovisningsprinciper samt not 6 "Övriga tillgångar").

Här inkluderas även värderingsförluster i ränteswappar.

UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER

Denna post, 1,4 miljarder EUR, består främst av ränta som ska betalas till de nationella centralbankerna på deras fordringar avseende överförda valutareserver (se not 11, "Skulder inom Eurosystemet"). Här ingår även ränta som ska betalas till de nationella centralbankerna på deras fordringar avseende TARGET2, upplupna kostnader på finansiella instrument (se även not 2 "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför respektive i euroområdet" samt not 6 "Övriga tillgångar") och andra upplupna kostnader.

DIVERSE

Denna post består huvudsakligen av negativa saldon avseende swappar och valutaterminer, utestående per den 31 december 2008 (se not 20 "Valutaterminer och swaptransaktioner"). Dessa saldon uppstår när transaktionerna omräknas till motvärdet i euro till den valutakurs som gäller på balansräkningsdagen, jämfört med de värden i euro som gällde då transaktionerna först bokades (se "Derivatinstrument" i avsnittet redovisningsprinciper).

I denna post ingår även utestående repotransaktioner på 337,6 miljoner euro som utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s egna medel (se not 6 "Övriga tillgångar") och nettoskulden som härrör från ECB:s pensionsåtaganden (se nedan).

ECB:S PENSIONSPLAN OCH ANDRA

FÖRMÅNER EFTER AVSLUTAD TJÄNSTGÖRING

ECB:s skulder för pensionsfonder (se ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring i noter till balansräkningen) uppgår till:

	2008 miljoner euro	2007 miljoner euro
Åtagandets aktuella värde	317,0	285,8
Verkligt värde	(226,7)	(229,8)
Ej vinstavräknade vinster och förluster	7,6	35,4
Skulder i balansräkningen	97,9	91,4

Det aktuella värdet av icke-fonderade åtaganden på 42,3 miljoner euro (2007: 36,8 miljoner euro) avser pensioner till direktionsledamöter och till sjuk- och förtidspension för personalen.

Beloppen som tagits upp i resultaträkningen för 2008 och 2007 avseende "Aktuella kostnader", "Ränta på åtagandet" och "Beräknad avkastning på pensionsplanen" samt "Försäkringstekniska vinster och förluster (netto) under året" är:

	2008 miljoner euro	2007 miljoner euro
Aktuell kostnad	24,7	26,5
Obligationsränta	10,7	8,6
Beräknad avkastning på pensionsplanen	(10,0)	(7,9)
Försäkringstekniska vinster och förluster (netto) under året	(1,1)	0
Totalbelopp för "Personalkostnader"	24,3	27,2

I enlighet med "10 procents-korridormetoden" (se ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring i noterna om redovisningsprinciper) amorteras kumulativa ej vinstavräknade försäkringstekniska vinster netto som överstiger a) 10 procent av det högre värdet av det aktuella förmånsbestämda pensionsåtagandet och b) 10 procent av det verkliga värdet av planen under personalens förväntade genomsnittliga arbetsliv.

Förändringar i det aktuella värdet på de förmånsbestämda pensionsåtagandena är:

	2008 miljoner euro	2007 miljoner euro
Definierade pensionsåtagandet vid årets början	285,8	258,5
Aktuell kostnad	24,7	26,5
Räntekostnad	10,7	8,6
Medlemmarnas bidrag	17,9	14,2
Andra nettoförändringar i skulder som representerar medlemmarnas bidrag	(12,3)	2,5
Utbetalda förmåner	(3,8)	(2,5)
Försäkringstekniska vinster och förluster under året	(6,0)	(22,0)
Definierat pensionsåtagande vid årets slut	317,0	285,8

Förändringar av det verkliga värdet är:

	2008 miljoner euro	2007 miljoner euro
Pensionsplanens verkliga värde vid årets början	229,8	195,3
Förväntad avkastning	10,0	7,9
Försäkringstekniska förluster (vinster)	(32,7)	(4,0)
Arbetsgivarbidrag	17,5	16,2
Medlemmarnas bidrag	17,8	14,1
Utbetalda förmåner	(3,4)	(2,2)
Andra nettoförändringar i tillgångar som representerar medlemmarnas bidrag	(12,3)	2,5
Pensionsplanens verkliga värde vid årets slut	226,7	229,8

Vid utarbetandet av de värderingar som det hänvisas till i noterna har aktuarierna använt antagandena, som direktionen har godkänt för redovisning och rapportering.

De viktigaste antagandena för att beräkna personalplanens skulder visas i följande tabell. Förväntad avkastning på tillgångar i personalplanen används av aktuarierna för att beräkna den årliga ändringen i resultaträkningen.

	2008 %	2007 %
Diskonto	5,75	5,30
Beräknad avkastning på pensionsplanen	6,50	6,50
Framtida löneökningar	2,00	2,00
Framtida pensionsökningar	2,00	2,00

13 AVSÄTTNINGAR

Denna post består huvudsakligen av en avsättning för valutakurs-, ränte- och guldpriserisker samt övriga avsättningar. Denna balanspost omfattar även en lämplig avsättning mot ECB:s kontraktuella skyldighet att återställa nuvarande lokaler i originalskick när ECB flyttar till sina nya lokaler.

Med tanke på ECB:s stora exponering mot valutakurs-, ränte- och guldpriserisker och storleken på värderingskontona bedömde ECB-rådet att det var lämpligt att göra avsättningar fr.o.m. den 31 december 2005. Dessa reserver kommer att användas för att bekosta framtida realiserade

och orealiserade förluster, speciellt omvärderingsförluster som inte täcks av värderingskontona i den utsträckning ECB-rådet anser lämpligt. De fortsatta kraven för och storleken på denna reserv granskas årligen och granskningen baseras på ECB:s bedömning av ovan nämnda risker. Bedömningen tar hänsyn till ett antal faktorer, framför allt omfattningen av risktillgångar, realiserad riskexponering under det löpande räkenskapsåret, beräknat resultat för det kommande året och en riskbedömning som inkluderar riskmålet Value at Risk (VaR) på risktillgångar och att VAR tillämpas genomgående över tiden.¹³ Reserverna, inklusive beloppet i den allmänna reservfonden får inte överstiga värdet av ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet.

Den 31 december 2007 uppgick reserverna avsatta för valutakurs-, ränte- och guldpriser till 2 668 758 313 euro. I enlighet med artikel 49.2 i ECBS-stadgan bidrog Central Bank of Cyprus och Central Bank of Malta med 4 795 450 euro respektive 2 388 127 euro till dessa reserver per den 1 januari 2008. Med beaktande av sin bedömning beslutade ECB-rådet att per den 31 december 2008 göra ytterligare en avsättning på 1 339 019 690 euro¹⁴ till reserverna. Detta ökade reserverna till 4 014 961 580 euro, vilket är värdet av ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet per den 31 december 2008, och minskade vinsten till 1 322 253 536.

14 VÄRDEREGLERINGSKONTON

Dessa konton utgör omvärderingsreserver som uppkommer från orealiserade vinster på tillgångar och skulder. I enlighet med artikel 49.2 i ECBS-stadgan bidrog Central Bank of Cyprus och Central Bank of Malta med 11,1 miljard

	2008 €	2007 €	Förändring €
Guld	6 449 713 267	5 830 485 388	619 227 879
Utländsk valuta	3 616 514 710	0	3 616 514 710
Värdepapper och andra instrument	1 286 373 348	338 524 183	947 849 165
Totalt	11 352 601 325	6 169 009 571	5 183 591 754

der euro respektive 5,5 miljarder euro till dessa reserver per den 1 januari 2008.

De valutakurser som används för omvärdering vid årets slut var:

Växelkurser	2008	2007
US-dollar per euro	1,3917	1,4721
Japanska yen per euro	126,14	164,93
Euro per SDR	1,1048	1,0740
Schweiziska franc per euro	1,4850	Ej tillämpligt
Danska kronor per euro	7,4506	Ej tillämpligt
Euro per uns guld	621,542	568,236

15 EGET KAPITAL

I enlighet med rådets beslut 2007/503/EG och 2007/504/EG av den 10 juli 2007, som fattades i enlighet med artikel 122.2 i fördraget, antog Cypern och Malta den gemensamma valutan den 1 januari 2008. I enlighet med artikel 49.1 i ECBS-stadgan och den rättsakt som antogs av ECB-rådet den 31 december 2007¹⁵ betalade Central Bank of Cyprus och Central Bank of Malta in 6 691 401 euro respektive 3 332 307 euro per den 1 januari 2008, vilket representerar återstoden av bidraget till teckningen av ECB:s kapital. Således ökade det inbetalade kapitalet för ECB från 4 127 136 230 den 31 december 2007 till 4 137 159 938 den 1 januari 2008, (se tabellen).¹⁶

De nationella centralbanker som inte ingår i euroområdet ska betala in 7 procent av sin del av det tecknade kapitalet som bidrag till ECB:s driftkost-

¹³ Se även kapitel 2 i ECB:s årsrapport.

¹⁴ Denna överföring finansierades genom realiserade vinster från försäljning av guld på 0,3 miljarder euro och ECB:s intäkter från eurosedlar i omlopp på 1,0 miljard euro.

¹⁵ ECB:s beslut av den 31 december 2007 om Central Bank of Cyprus och Central Bank of Maltas inbetalning av kapital, överföring av reservtillgångar och bidrag till ECB:s reserver och avsättningar (ECB/2007/22) EUT L 28, 1.2.2008, s. 36. Avtal av den 31 december 2007 mellan Europeiska centralbanken och Central Bank of Cyprus om den fordran med vilken Europeiska centralbanken ska kreditera Central Bank of Cyprus enligt artikel 30.3 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken, EUT C 29, 1.2.2008, s. 4. Avtal av den 31 december 2007 mellan Europeiska centralbanken och Central Bank of Malta om den fordran med vilken Europeiska centralbanken ska kreditera Central Bank of Malta enligt artikel 30.3 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken, EUT C 29, 1.2.2008, s. 5.

¹⁶ Enskilda belopp har rundats till närmaste euro. Totalsummorna i tabellerna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

	Fördelningsnyckel t.o.m. den 31 december 2007 %	Inbetalt kapital t.o.m. den 31 december 2007 €	Fördelningsnyckel fr.o.m. den 1 januari 2008 %	Inbetalt kapital t.o.m. den 1 januari 2008 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4708	142 334 200	2,4708	142 334 200
Deutsche Bundesbank	20,5211	1 182 149 240	20,5211	1 182 149 240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8885	51 183 397	0,8885	51 183 397
Bank of Greece	1,8168	104 659 533	1,8168	104 659 533
Banco de España	7,5498	434 917 735	7,5498	434 917 735
Banque de France	14,3875	828 813 864	14,3875	828 813 864
Banca d'Italia	12,5297	721 792 464	12,5297	721 792 464
Central Bank of Cyprus	-	-	0,1249	7 195 055
Banque centrale du Luxembourg	0,1575	9 073 028	0,1575	9 073 028
Central Bank of Malta	-	-	0,0622	3 583 126
De Nederlandsche Bank	3,8937	224 302 523	3,8937	224 302 523
Oesterreichische Nationalbank	2,0159	116 128 992	2,0159	116 128 992
Banco de Portugal	1,7137	98 720 300	1,7137	98 720 300
Banka Slovenije	0,3194	18 399 524	0,3194	18 399 524
Finlands Bank	1,2448	71 708 601	1,2448	71 708 601
Delsumma för de nationella centralbankerna i euroområdet	69,5092	4 004 183 400	69,6963	4 014 961 580
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	0,8833	3 561 869	0,8833	3 561 869
Česká národní banka	1,3880	5 597 050	1,3880	5 597 050
Danmarks Nationalbank	1,5138	6 104 333	1,5138	6 104 333
Eesti Pank	0,1703	686 727	0,1703	686 727
Central Bank of Cyprus	0,1249	503 654	-	-
Latvijas Banka	0,2813	1 134 330	0,2813	1 134 330
Lietuvos bankas	0,4178	1 684 760	0,4178	1 684 760
Magyar Nemzeti Bank	1,3141	5 299 051	1,3141	5 299 051
Central Bank of Malta	0,0622	250 819	-	-
Narodowy Bank Polski	4,8748	19 657 420	4,8748	19 657 420
Banca Națională a României	2,5188	10 156 952	2,5188	10 156 952
Národná banka Slovenska	0,6765	2 727 957	0,6765	2 727 957
Sveriges riksbank	2,3313	9 400 866	2,3313	9 400 866
Bank of England	13,9337	56 187 042	13,9337	56 187 042
Delsumma för de nationella centralbankerna utanför euroområdet	30,4908	122 952 830	30,3037	122 198 358
Totalt	100,0000	4 127 136 230	100,0000	4 137 159 938

nader. Detta bidrag uppgick till 122 198 358 euro den 31 december 2008. De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade att få del av överskott som ECB genererar, inte heller till intäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet, och de behöver inte heller bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

16 HÄNDELSE EFTER BALANSRÄKNINGENS UPPRÄTTANDE

ÄNDRINGAR I ECB:S FÖRDELNINGSNYCKEL FÖR TECKNING AV KAPITAL

I enlighet med artikel 29 i ECBS-stadgan viktas de nationella centralbankernas andelar i ECB:s

fördelningsnyckel enligt de respektive medlemsstaternas andel av EU:s totala befolkning och BNP, med lika vikt, enligt Europeiska kommissionens anmälan till ECB. Denna viktning justeras vart femte år.¹⁷ Den andra justeringen, efter ECB:s upprättande, gjordes den 1 januari 2009. Baserat på rådets beslut 2003/517/EG av den 15 juli 2003 om det statistiska underlag som ska användas vid ändring av fördelningsnyckeln för tecknande av Europeiska centralbankens kapital¹⁸ ändrades den 1 januari 2009 (se nedan).

¹⁷ Viktningen ändras även när nya medlemsstater ansluter sig till EU.

¹⁸ EGT nr L 181, 19.7.2003, s. 43.

	Fördelningsnyckel fr.o.m. den 1 januari 2008 t.o.m. den 31 december 2008 %	Fördelnings- nyckel fr.o.m. den 1 januari 2009 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4708	2,4256
Deutsche Bundesbank Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	20,5211	18,9373
Bank of Greece	0,8885	1,1107
Banco de España	1,8168	1,9649
Banque de France	7,5498	8,3040
Banca d'Italia	14,3875	14,2212
Central Bank of Cyprus	12,5297	12,4966
Banque centrale du Luxembourg	0,1249	0,1369
Central Bank of Malta	0,1575	0,1747
De Nederlandsche Bank Oesterreichische Nationalbank	0,0622	0,0632
Banco de Portugal	3,8937	3,9882
Banka Slovenije	2,0159	1,9417
Národná banka Slovenska	1,7137	1,7504
Finlands Bank	0,3194	0,3288
Delsumma för de nationella centralbankerna i euroområdet	-	0,6934
	69,6963	69,7915
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	1,2448	1,2539
Česká národní banka	0,8833	0,8686
Danmarks Nationalbank	1,3880	1,4472
Eesti Pank	1,5138	1,4835
Latvijas Banka	0,1703	0,1790
Lietuvos bankas	0,2813	0,2837
Magyar Nemzeti Bank	0,4178	0,4256
Narodowy Bank Polski	1,3141	1,3856
Banca Națională a României	4,8748	4,8954
Národná banka Slovenska	2,5188	2,4645
Sveriges Riksbank	0,6765	-
Bank of England	2,3313	2,2582
Delsumma för de nationella centralbankerna utanför euroområdet	13,9337	14,5172
	30,3037	30,2085
Totalt	100,0000	100,0000

SLOVAKIENS INTRÄDE I EUROOMRÅDET

I enlighet med rådets beslut 2008/608/EG av den 8 juli 2008, som fattades i enlighet med artikel 122.2 i fördraget, antog Slovakien den gemensamma valutan den 1 januari 2009. I enlighet med artikel 49.1 i ECBS-stadgan och den rättsakt som antogs av ECB-rådet den 31 december 2008¹⁹ betalade Národná banka Slovenska in ett belopp på 37 216 407 euro per den 1 januari 2009, vilket representerar återstoden av bidraget till teckningen av ECB:s kapital. I enlighet med

artikel 30.1 i ECBS-stadgan överförde Národná banka Slovenska valutareservtillgångar till ett totalt värde av 443 086 156 euro till ECB per den 1 januari 2009. Det totala beloppet som överfördes fastställdes genom att multiplicera värdet i euro, till den växelkurs som rådde den 31 december 2008, av de valutareserver som redan överförts till ECB genom förhållandet mellan det antal andelar som innehas av Národná banka Slovenska och det antal andelar som redan inbetalts av de övriga nationella centralbankerna utan undantag. Dessa valutareservtillgångar består av USD i form av värdepapper, kontanter och guld i förhållande 85 till 15.

Národná banka Slovenska krediterades med fordringar motsvarande det inbetalda kapitalet och valutareservtillgångarna. Dessa fordringar ska behandlas på samma vis som existerande fordringar från de övriga deltagande nationella centralbankerna (se not 11, "Skulder inom Eurosystemet").

EFFEKTER PÅ ECB:S KAPITAL

Justeringen av de nationella centralbankernas fördelningsnyckel i samband med att Slovakien gick med i euroområdet resulterade i en ökning på 5 100 251 euro i ECB:s inbetalda kapital.

EFFEKTER PÅ DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS FORDRINGAR AVSEENDE VALUTARESERVER SOM ÖVERFÖRTS TILL ECB

Nettoeffekten av förändringen i de nationella centralbankernas viktning i ECB:s fördelningsnyckel och av Národná banka Slovenskas överföring av valutareserver på de nationella centralbankernas fordringar avseende valutareserver som överförts till ECB var en ökning på 54 841 411 euro.

19 ECB:s beslut av den 31 december 2008 om Národná banka Slovenskas inbetalning av kapital, överföring av reservtillgångar och bidrag till ECB:s reserver och avsättningar (ECB/2008/33), EUT L 24, 1.2.2009, s. 83. Avtal av den 31 december 2008 mellan Národná banka Slovenska och Europeiska centralbanken om den fordran med vilken Europeiska centralbanken ska kreditera Národná banka Slovenska enligt artikel 30.3 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken, EUT C 18, 24.1.2009, s. 3.

DERIVATINSTRUMENT

17 DET AUTOMATISKA ARRANGEMANGET FÖR VÄRDEPAPERSLÅN

Som en del av förvaltningen av ECB:s egna medel har ECB slutit avtal om ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån där ett utsett ombud genomför transaktioner med värdepapperslån med ett antal motparter för ECB:s räkning. ECB har utsett dessa till godkända motparter. Inom ramen för detta avtal var reverserade transaktioner till ett värde av 1,2 miljarder euro (2007: 3,0 miljarder euro) utestående per den 31 december 2008 (se ”Reverserade transaktioner” i avsnittet redovisningsprinciper).

18 RÄNTEFUTURES KONTRAKT

Under 2008 användes räntefutureskontrakt i utländsk valuta i förvaltningen av ECB:s valutaserver och egna medel. Per den 31 december 2008 var följande transaktioner utestående:

Räntefutureskontrakt i utländsk valuta	Kontraktsvärde €
Köp	2 041 082 857
Försäljning	1 209 470 518

Ränteterminer i euro	Kontraktsvärde €
Köp	50 000 000
Försäljning	33 000 000

19 RÄNTESWAPPAR

Räntefutureskontrakt med ett kontraktvärde på 459,3 miljoner euro var utestående den 31 december 2008. Dessa transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutaserver.

20 VALUTASWAPPAR OCH TERMINER

I samband med förvaltningen av ECB:s valutaserver, valutaswappar och terminskontrakt var fordringar på 358,1 miljoner euro och skulder på 404,3 miljoner euro utestående den 31 december 2008.

LIKVIDISERANDE TRANSAKTIONER

Per den 31 december 2008 fanns utestående terminsskulder på 3,9 miljarder euro till Danmarks Nationalbank. Dessa skulder uppstod i samband med de ömsesidiga sedelfondsarrangemangen (swap line) som upprättats med ECB. Under detta arrangemang tillhandahåller ECB finansiering i euro till Danmarks Nationalbank i utbyte mot danska kronor så länge som transaktionerna varar. De medel som uppstår används för att stödja åtgärder för att förbättra likviditeten i kortfristiga euromarknader.

Terminsfordringar på de nationella centralbankerna och skulder till Federal Reserve i samband med tillhandahållande av US-dollar till Eurosystemets motparter (se not 9 ”Skulder i euro till hemmahörande utanför eurområdet”) var också utestående den 31 december 2008.

Terminsfordringar på de nationella centralbankerna och skulder till den schweiziska centralbanken i samband med tillhandahållande av CHF till Eurosystemets motparter (se not 9 ”Skulder i euro till hemmahörande utanför eurområdet”) var också utestående den 31 december 2008.

21 ADMINISTRATION AV LÅNE- OCH UTLÅNINGSTRANSAKTIONER

ECB har, i enlighet med artikel 123.2 i fördraget och artikel 9 i rådets förordning (EG) nr 332/2002 av den 18 februari 2002, ansvaret för administrationen av Europeiska gemenskapens upp- och utlåningstransaktioner enligt systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd. I enlighet med detta var ett lån från Europeiska gemenskapen till Ungern till ett belopp av 2,0 miljarder euro utestående den 31 december 2008.

22 PÅGÅENDE RÄTTSFÖRFARANEN

Document Security Systems Inc. (DSSI), har inför EU-domstolens förstainstansrätt väckt talan mot ECB för påstått intrång på DSSI:s patent²⁰

20 DSSI's European Patent No 0455 750 B1.

vid framställningen av eurosedlar. Begäran om skadestånd lämnades in vid Europeiska gemenskapernas förstainstansrätt. Förstainstansrätten ogillade DSSI:s begäran om skadestånd från ECB.²¹ ECB vidtar i dagsläget åtgärder för att upphäva detta patent i ett antal olika nationella jurisdiktioner. ECB anser sig på intet vis ha gjort sig skyldigt till patentintrång och ämnar följaktligen även bestrida patentintrång och alla eventuella åtgärder med anspråk på skadestånd som skulle kunna väckas av DSSI i olika nationella domstolar.

Som resultat av att EU-domstolens förstainstansrätt har avvisat DSSI:s krav på skadestånd och även att ECB har haft framgång i vissa nationella jurisdiktioner att upphäva detta patent är ECB övertygat om att risken att behöva betala skadestånd till DSSI är liten. ECB bevakar all utveckling på det här området.

21 Förstainstansrättens beslut av den 5 september 2007, Mål T-295/05. Se www.curia.eu.

NOTER TILL RESULTATRÄKNINGEN

23 RÄNTENETTO

RÄNTEINTÄKTER PÅ VALUTARESERVEN

Denna post består av ränteintäkter efter avdrag för räntekostnader avseende tillgångar och skulder i utländsk valuta enligt nedanstående:

	2008 €	2007 €	Förändring €
Ränteintäkter på löpande räkningar	11 202 181	24 052 321	(12 850 140)
Ränteintäkter på penningmarknadsdepositioner	218 184 237	196 784 561	21 399 676
Ränteintäkter på omvända repor	42 404 485	138 079 630	(95 675 145)
Ränteintäkter på värdepapper	885 725 044	1 036 836 752	(151 111 708)
Ränteintäkter netto på ränteswappar	2 299 631	0	2 299 631
Ränteintäkter netto på termins- och swaptransaktioner i valuta	0	19,766,033	(19,766,033)
Ränteintäkter på valuta-reservtillgångar (totalt)	1 159 815 578	1 415 519 297	(255 703 719)
Ränteutgifter på löpande räkningar	(45 896)	(154 041)	108 145
Ränteutgifter på inlåning	(1,574,337)	0	(1,574,337)
Räntekostnader netto på repor	(29 492 415)	(60 476 997)	30 984 582
Räntekostnader netto på ränteswappar	0	(891)	891
Räntekostnader netto på termins- och swaptransaktioner i valuta	(131 627 488)	0	(131 627 488)
Ränteintäkter på valutareserven (netto)	997 075 442	1 354 887 368	(357 811 926)

RÄNTEINTÄKTER FRÅN FÖRDELNING AV EUROSEDLAR I EUROSISTEMET

Denna post består av ECB:s ränteintäkter från ECB:s del av utgivna eurosedlar. Ränta på ECB:s fordringar avseende dess andel från fördelningen av sedlar har beräknats till den senast tillgängliga marginalräntan för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner. De ökade intäkterna 2008 berodde främst på den allmänna ökningen av eurosedlar i omlopp.

Denna intäkt delas ut till de nationella centralbankerna i enlighet med "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper. Baserat på ECB:s uppskattade finansiella resultat för 2008 och beslutet att avsätta medel för valutakurs-, ränte- och guldprisrisker från ECB:s intäkter från eurosedlar i omlopp (se not 13 "Avsättningar") har ECB-rådet beslutat att dela ut de återstående 1,2 miljarderna från dessa intäkter till de nationella centralbankerna i euroområdet i förhållande till deras inbetalda andelar av Europeiska centralbankens (ECB) kapital.

ERSÄTTNING BASERAD PÅ DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS FORDRINGAR AVSEENDE ÖVERFÖRDA VALUTARESERVER

Under denna post redovisas ersättning till de nationella centralbankerna i euroområdet på deras fordringar på ECB avseende valutareserver som överförts i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan.

ÖVRIGA RÄNTEINTÄKTER OCH ÖVRIGA RÄNTEKOSTNADER

Denna post innefattar ränteintäkter på 8,0 miljarder euro (2007: 3,9 miljarder euro) och utgifter på 7,6 miljarder euro (2007: 3,8 miljarder euro) på saldon avseende TARGET2 (se "Positionen inom ECBS/inom Eurosystemet" i noterna till redovisningsprinciper). Ränteintäkter och räntekostnader avseende andra tillgångar och skulder i euro visas också här.

24 REALISERADE VINSTER/(FÖRLUSTER) FRÅN FINANSIELLA TRANSAKTIONER

Realiserade nettovinster/(nettoförluster) från finansiella transaktioner 2008 var:

	2008 €	2007 €	Förändring €
Realiserade nettovinster/nettoförluster på värdepapper och ränteterminer	349 179 481	69 252 941	279 926 540
Realiserade guldpris- och valutakursvinster netto	313 162 603	709 294 272	(396 131 669)
Realiserad vinst från finansiella transaktioner	662 342 084	778 547 213	(116 205 129)

Den totala minskningen i realiserade guldpris- och valutakursvinster netto under 2008 berodde främst på att volymen guld som såldes under året var lägre (se not 1 ”Guld och guldfordringar”).

25 NEDSKRIVNINGAR AV FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH POSITIONER

	2008 €	2007 €	Förändring €
Orealiserade prisförluster på värdepapper	(2 164 000)	(15 864 181)	13 700 181
Orealiserade prisförluster på ränteswappar	(476 831)	(18 899)	(457 932)
Orealiserade valutaförluster	(21 271)	(2 518 369 734)	2 518 348 463
Totala nedskrivningar	(2 662 102)	(2 534 252 814)	2 531 590 712

Denna kostnad berodde 2008 främst på nedskrivningar av anskaffningskostnaden för enskilda värdepapper redovisade i balansräkningen till marknadsvärdet per den 31 december 2008.

26 AVGIFTS- OCH PROVISIONSNETTO

	2008 €	2007 €	Förändring €
Avgifts- och provisionsintäkter	588 052	263 440	324 612
Avgifts- och provisionskostnader	(737 059)	(885 131)	148 072
Avgifts- och provisionsnetto	(149 007)	(621 691)	472 684

Intäkter under den här posten innehåller straffavgifter som ålagts kreditinstitut som inte uppfyllt kassakravet. Utgifterna avser avgifter för löpande räkningar och vid räntefutureskontrakt (se not 18 ”Räntefutureskontrakt”).

27 INTÄKTER FRÅN AKTIER OCH ANDELAR

Avkastning på aktier i BIS (se not 6 ”Övriga tillgångar”) redovisas under denna post.

28 ÖVRIGA INTÄKTER

Under året uppkom diverse övriga intäkter främst genom bidrag från andra centralbanker avseende kostnaderna för ett servicekontrakt som ECB har centralt med en extern leverantör av ett IT-nätverk och överföringar av icke utnyttjade administrationskostnader till resultaträkningen.

29 PERSONALKOSTNADER

Löner, allmänna förmåner och försäkringar och andra kostnader på 149,9 miljoner euro (2007: 141,7 miljoner euro) ingår i denna post. Personalkostnader på 1,1 miljoner (2007: 1,1 miljoner euro) som uppstått i samband med uppförandet av ECB:s nya lokaler har kapitaliserats och ingår inte i denna post. Löner och allmänna förmåner, inklusive arvoden till chefer i ledande ställning, är utformade efter och jämförbara med motsvarande löneplaner i Europeiska gemenskaperna.

Direktionsledamöterna erhåller en baslön samt ytterligare förmåner för bostad och representation. Ordföranden bor i en officiell bostad som ägs av ECB och erhåller således inget separat bostadsbidrag. I enlighet med anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal har direktionsledamöterna rätt till hushållstillägg, barnbidrag för varje barn och utbildningstillägg, beroende på deras individuella situation. Baslönerna beskattas till förmån för de Europeiska gemenskaperna därutöver görs avdrag för pension, sjuk- och olycksfallsförsäkringar. På bidragen utgår ingen skatt och de är inte pensionsgrundande.

Baslöner utbetalda till ledamöter i direktionen under 2008 och 2007 var

	2008 €	2007 €
Jean-Claude Trichet (ordförande)	351 816	345 252
Lucas D. Papademos (vice ordförande)	301 548	295 920
Gertrude Tumpel-Gugerell (direktionsledamot)	251 280	246 588
José Manuel González-Páramo (direktionsledamot)	251 280	246 588
Lorenzo Bini Smaghi (direktionsledamot)	251 280	246 588

	2008 €	2007 €
Jürgen Stark (direktionsledamot)	251 280	246 588
Totalt	1 658 484	1 627 524

Ersättningar totalt till ledamöterna i direktio-
nen och deras förmåner från ECB:s bidrag till
sjuk- och olycksfallsförsäkringar uppgick till
600 523 euro (2007: 579 842 euro), vilket resul-
terade i arvoden totalt på 2 259 007 euro (2007:
2 207 366 euro).

Övergångsbelopp betalades ut till f.d. direk-
tionsledamöter under en övergångsperiod efter
att deras mandattid har löpt ut. Under 2008,
uppgick dessa betalningar och ECB:s bidrag
till olycksfall- och sjukförsäkringar för f.d.
direktionsledamöter till 30 748 euro (2007:
52 020 euro). Pensionsbetalningar, inklusive
underhåll till f.d. direktionsledamöter eller deras
efterlevande och bidrag till olycksfall- och sjuk-
försäkringar för f.d. direktionsledamöter upp-
gick till 306 798 euro (2007: 249 902 euro).

Här inkluderas även ett belopp på 24,3 miljo-
ner euro (2007: 27,2 miljoner euro) i samband
med ECB:s pensionsplan och andra förmåner
efter avslutad tjänstgöring (se not 12. ”Övriga
skulder”).

I slutet av 2008 motsvarade antalet anställda med
tillsvidareanställning eller visstidsanställning
1 536²² årsarbetskrafter, varav 144 i ledande
ställning. Personalomsättning under 2008 var:²³

	2008	2007
Per den 1 januari	1 478	1 416
Nyanställda	307	310
Avgångar/kontraktsslut	238	235
Nettominskning beroende på ändringar från heltid till deltid.	11	13
Per den 31 december	1 536	1 478
Genomsnittligt antal anställda	1 499	1 448

30 ADMINISTRATIONSKOSTNADER

Dessa omfattar alla övriga löpande kostnader
som hyra och underhåll av fastigheter, varor
och utrustning som inte räknas som investe-

ringar, konsultarvoden och andra tjänster och
leveranser tillsammans med sådana personalre-
laterade kostnader som utgifter för rekrytering,
flytt, bosättning, utbildning och omlokalisering
av personal.

31 KOSTNADER FÖR ANSKAFFNING AV SEDLAR

Dessa kostnader avser utgifter för gränsöver-
skridande transporter av eurosedlar mellan
nationella centralbanker för att tillgodose ovän-
tat efterfrågan på sedlar. Dessa kostnader bärs
centralt av ECB.

22 Personal som tagit ut obetald ledighet inräknas ej. Denna siffra
innefattar personal med tillsvidareanställning, visstidsanställ-
ning respektive dem med korttidskontrakt samt de som deltar
i ECB:s graduate program. Personal på föräldraledighet och
långtidssjukskrivning inräknas också.

23 2007 ingick i dessa tal personal som var på obetald/föräldrale-
dighet medan personal med korttidskontrakt samt kontrakt med
personal från andra centralbanker i ECBS med tidsbegränsade
kontrakt på ECB och deltagande i ECB:s graduate program inte
ingick. Förändring i hur dessa siffror presenteras för 2008 över-
vägdes för att göra dem mer användbara för användare av balans-
räkningar. Siffrorna för 2007 har justerats i enlighet därmed.

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60393 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0

25 February 2009

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2008, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

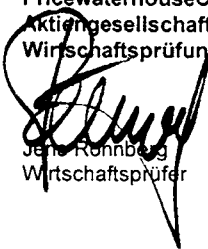
We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2008, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 25 February 2009

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Atton
ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Nedanstående översättning av revisionsberättelsen är endast för information. I händelse av avvikelser gäller den engelska originalversionen undertecknad av PWC.

Europeiska centralbankens ordförande och ECB-rådet
Frankfurt am Main

25 februari 2009

Revisionsberättelse av den oberoende revisorn

Vi har granskat årsredovisningen för Europeiska centralbanken vilken omfattar balansräkningen avseende ställningen den 31 december 2008, resultaträkningen för det år som då avslutades samt en sammanfattning av de viktigaste redovisningsprinciperna och noterna därtill.

Europeiska centralbankens direktion har ansvaret för årsredovisningen

Europeiska centralbankens direktion har ansvaret för upprättandet av redovisningen, att redovisningen är korrekt presenterad i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet och som fastställts i beslutet ECB/2006/17 om Europeiska centralbankens årsbokslut, i dess ändrade lydelse. Detta ansvar omfattar att utforma, genomföra och upprätthålla interna kontroller för förberedelserna och den korrekta presentationen av årsredovisningen och att denna inte innehåller sakfel, oavsett om dessa beror på bedrägeri eller misstag, val och tillämpning av lämpliga redovisningsprinciper samt att göra uppskattningar om redovisningen som är rimliga.

Revisorns ansvar

Det är vårt ansvar att uttala oss om årsredovisningen på grundval av vår revision. Revisionen har utförts i enlighet med International Standards on Auditing. Denna kräver att vi i enlighet med god revisionssed planerar och utför en revision för att i rimlig grad försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att granska underlag för belopp och annan information i årsredovisningen. Det valda tillvägagångssättet beror på revisorns bedömning, inklusive bedömningen av risker av sakfel i årsredovisningen, oavsett om dessa beror på bedrägeri eller misstag. I denna riskbedömning beaktar revisorn interna kontroller för förberedelserna och den korrekta presentationen av årsredovisningen i syfte att utforma revisionen på ett lämpligt vis. Syftet är inte att göra ett yttrande om den interna kontrollens effektivitet. I en revision ingår också att pröva om redovisningsprinciperna är lämpliga och om den verkställande ledningens uppskattningar är rimliga samt att bedöma den samlade informationen i årsredovisningen.

Vi anser att det underlag för revision som vi erhållit är tillräckligt och ger oss en rimlig grund för vårt yttrande.

Yttrande

Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning per den 31 december 2008 och av verksamhetens resultat för det år som då avslutades i enlighet med de principer som fastställs av ECB-rådet och som fastställts i beslutet ECB/2006/17 om Europeiska centralbankens årsbokslut, i dess ändrade lydelse.

Frankfurt am Main den 25 februari 2009

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönnberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

NOT OM VINST- ELLER FÖRLUSTFÖRDELNING

Detta avsnitt ingår inte i ECB:s årsredovisningshandlingar för år 2008.

INTÄKTER RELATERADE TILL ECB:S ANDEL AV DET TOTALA ANTALET SEDLAR I OMLOPP

Efter ett beslut av ECB-rådet 2007 hölls hela intäkten på 2 004 miljoner euro från ECB:s andel av sedlar i omlopp inne för att säkerställa att vinstutdelningen totalt för året inte skulle överstiga ECB:s nettovinst för året. För 2008 delades vinstmedel, till ett belopp av 1 206 miljoner euro från intäkter från ECB:s andel av sedlar i omlopp, ut till de nationella centralbankerna den 5 januari 2009 i förhållande till deras inbetalda andelar av ECB:s kapital.

VINSTFÖRDELNING OCH FÖRLUSTTÄCKNING

I enlighet med artikel 33 i ECBS-stadgan ska ECBS nettovinst fördelas på följande sätt:

- a) Ett belopp som ECB-rådet bestämmer, och som inte får överstiga 20 procent av nettovinsten, ska avsättas till den allmänna reservfonden inom en gräns som motsvarar 100 procent av kapitalet.
- b) Återstoden ska fördelas mellan ECB:s andelsägare i förhållande till deras inbetalda andelar.

Vid förlust för ECB kan underskottet avräknas mot ECB:s allmänna reservfond och – om det behövs och efter beslut av ECB-rådet – mot de monetära inkomsterna för det ifrågavarande räkenskapsåret i förhållande till och upp till de belopp som fördelas på de nationella centralbankerna enligt artikel 32.5 i ECBS-stadgan.¹

ECB-rådet beslutade den 5 mars 2009 att inte göra någon avsättning till den allmänna reservfonden och att fördela det återstående beloppet på 117 miljoner euro till euroområdet nationella centralbanker i proportion till deras inbetalda andelar.

De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade att få del av något överskott som ECB genererar.

	2008 €	2007 €
Årets vinst	1 322 253 536	0
Inkomst av ECB:s utgivning av sedlar som distribuerats till nationella centralbanker	(1 205 675 418)	0
Årets vinst efter fördelning av inkomsten på ECB:s sedelutgivning	116 578 118	0
Distribution av vinsten till nationella centralbanker	(116 578 118)	0
Totalt	0	0

¹ Enligt artikel 32.5 i ECBS-stadgan ska summan av de nationella centralbankernas monetära inkomster fördelas på de nationella centralbankerna i förhållande till deras inbetalda andelar av ECB:s kapital.

5 EUROSISTEMETS KONSOLIDERADE BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2008

(MILJONER EURO)

TILLGÅNGAR	31 DECEMBER 2008 ¹	31 DECEMBER 2007 ²
1 Guld och guldfordringar	217 722	201 584
2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	160 372	139 030
2.1 Fordringar på IMF	13 192	9 057
2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	147 180	129 973
3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	234 293	41 975
4 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet	18 651	18 822
4.1 Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	18 651	18 822
4.2 Fordringar som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
5 Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterad till penningpolitiska transaktioner	860 312	637 178
5.1 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	239 527	368 607
5.2 Långfristiga refinansieringstransaktioner	616 662	268 477
5.3 Finjusterande repotransaktioner	0	0
5.4 Strukturella repotransaktioner	0	0
5.5 Utlåningsfacilitet	4 057	91
5.6 Fordringar avseende tilläggssäkerheter	66	2
6 Övriga fordringar på euro på kreditinstitut i euroområdet	56 988	23 798
7 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	271 196	143 983
8 Fordringar i euro på den offentliga sektorn	37 438	37 062
9 Övriga tillgångar	218 134	264 454
Summa tillgångar	2 075 107	1 507 887

Totalsummorna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

1 De konsoliderade siffrorna per den 31 december 2008 inkluderar även Central Bank of Cyprus och Central Bank of Malta som varit medlem i Eurosystemet sedan den 1 januari 2008.

2 Jämförelsetalen per den 31 december 2007 har omräknats för att inkludera omklassificeringen den 31 december 2008.

SKULDER	31 DECEMBER 2008	31 DECEMBER 2007
1 Utelöpande sedlar	762 921	676 678
2 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner	492 310	379 183
2.1 Löpande räkningar (inklusive kassakrav)	291 710	267 337
2.2 Inlåningsfacilitet	200 487	8 831
2.3 Inlåning med fast löptid	0	101 580
2.4 Finjusterande repotransaktioner	0	0
2.5 Skulder avseende tilläggssäkerheter	113	1 435
3 Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet	328	126
4 Emitterade skuldcertifikat	0	0
5 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	91 077	46 183
5.1 Offentliga sektorn	83 282	38 115
5.2 Övriga skulder	7 794	8 069
6 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	293 592	45 094
7 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet	5 723	2 490
8 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet	10 258	15 553
8.1 Inlåning och övriga skulder	10 258	15 553
8.2 Skulder som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
9 Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	5 465	5 279
10 Övriga skulder	166 500	123 076
11 Värderingsregleringskonton	175 735	147 123
12 Kapital och reserver	71 200	67 101
Summa skulder	2 075 107	1 507 887

BILAGOR

RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT

De rättsakter som ECB antog 2008 och i början av 2009 och som har offentliggjorts i Europeiska unionens officiella tidning räknas upp i tabellen nedan. Europeiska unionens officiella tidning kan beställas från Byrån för Europeiska gemenskapernas officiella publikationer.

En förteckning över alla rättsakter som ECB har antagit sedan banken upprättades och som offentliggjorts i Europeiska unionens officiella tidning finns på ECB:s webbplats (klicka på "Rättsliga instrument").

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2008/1	Europeiska centralbankens rekommendation av den 28 januari 2008 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Finlands Bank	EUT C 29, 1.2.2008, s. 1
ECB/2008/2	Europeiska centralbankens rekommendation av den 30 april 2008 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Europeiska centralbanken	EUT C 114, 9.5.2008, s. 1
ECB/2008/3	Europeiska centralbankens beslut av den 15 maj 2008 om förfaranden för säkerhetsackreditering för tillverkare av skyddade euroobjekt för eurosedlar	EUT L 140, 30.5.2008, s. 26
ECB/2008/4	Europeiska centralbankens riktlinje av den 19 juni 2008 om ändring av riktlinje ECB/2006/9 om vissa förberedelser inför utbytet av sedlar och mynt till euro och om förhandstilldelning och förhandstilldelning till tredje part av eurosedlar och euro-mynt utanför euroområdet	EUT L 176, 4.7.2008, s. 16
ECB/2008/5	Europeiska centralbankens riktlinje av den 20 juni 2008 om de nationella centralbankernas förvaltning av Europeiska centralbankens reservtillgångar och den rättsliga dokumentationen för transaktioner som gäller sådana tillgångar (omarbetning)	EUT L 192, 19.7.2008, s. 63
ECB/2008/6	Europeiska centralbankens riktlinje av den 26 augusti 2008 om ändring av riktlinje ECB/2002/7 om Europeiska centralbankens krav på rapportering av kvartalsvis statistik över finansräkenskaper	EUT L 259, 27.9.2008, s. 12
ECB/2008/7	Europeiska centralbankens riktlinje av den 5 september 2008 om ändring av riktlinje ECB/2005/5 av den 17 februari 2005 om Europeiska centralbankens krav på statistikrapportering och förfarandena för utbytet av statistiska uppgifter om den offentliga sektorns finanser inom Europeiska centralbankssystemet	EUT L 276, 17.10.2008, s. 32
ECB/2008/8	Europeiska centralbankens riktlinje av den 11 september 2008 om insamling av data om euron och driften av kontantinformati-onssystem 2 (CIS 2)	EUT L 346, 23.12.2008, s. 89
ECB/2008/9	Europeiska centralbankens rekommendation till rådets förordning om ändring av förordning (EG) nr 2533/98 om ECB:s insamling av statistiska uppgifter	EUT C 251, 3.10.2008, s. 1

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2008/10	Europeiska centralbankens förordning av den 22 oktober 2008 om ändring av förordning ECB/2003/9 om tillämpningen av minimireserver (kassakrav)	EUT L 282, 25.10.2008, s. 14
ECB/2008/11	Europeiska centralbankens förordning av den 23 oktober 2008 om tillfälliga ändringar av reglerna rörande godtagbara säkerheter	EUT L 282, 25.10.2008, s. 17
ECB/2008/13	Europeiska centralbankens riktlinje av den 23 oktober 2008 om ändring av riktlinje ECB/2000/7 om Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden	EUT L 36, 5.2.2009, s. 31
ECB/2008/14	Europeiska centralbankens beslut av den 28 oktober 2008 om övergångsbestämmelser för ECB:s tillämpning av minimireserver (kassakrav) efter införandet av euron i Slovakien	EUT L 319, 29.11.2008, s. 73
ECB/2008/15	Europeiska centralbankens beslut av den 14 november 2008 om genomförande av förordning ECB/2008/11 av den 23 oktober 2008 om tillfälliga ändringar av reglerna rörande godtagbara säkerheter	EUT L 309, 20.11.2008, s. 8
ECB/2008/16	Europeiska centralbankens rekommendation av den 17 november 2008 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Banque centrale du Luxembourg	EUT C 299, 22.11.2008, s. 5
ECB/2008/17	Europeiska centralbankens beslut av den 17 november 2008 om ett ramverk för gemensamma upphandlingar inom Eurosystemet	EUT L 319, 29.11.2008, s. 76
ECB/2008/18	Europeiska centralbankens riktlinje av den 21 november 2008 om tillfälliga ändringar av reglerna rörande godtagbara säkerheter	EUT L 314, 25.11.2008, s. 14
ECB/2008/19	Europeiska centralbankens rekommendation av den 5 december 2008 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	EUT C 322, 17.12.2008, s. 1
ECB/2008/20	Europeiska centralbankens beslut av den 11 december 2008 om godkännande av den mängd mynt som ska ges ut 2009	EUT L 352, 31.12.2008, s. 58
ECB/2008/21	Europeiska centralbankens riktlinje av den 11 december 2008 om ändring av riktlinje ECB/2006/16 om den rättsliga ramen för redovisning och finansiell rapportering inom Europeiska centralbankssystemet	EUT L 36, 5.2.2009, s. 46
ECB/2008/22	Europeiska centralbankens beslut av den 11 december 2008 om ändring av beslut ECB/2006/17 om Europeiska centralbankens årsbokslut	EUT L 36, 5.2.2009, s. 22

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2008/23	Europeiska centralbankens beslut av den 12 december 2008 om de nationella centralbankernas procentandelar i fördelningsnyckeln för teckning av Europeiska centralbankens kapital	EUT L 21, 24.1.2009, s. 66
ECB/2008/24	Europeiska centralbankens beslut av den 12 december 2008 om fastställande av åtgärder för de deltagande nationella centralbankernas inbetalning av Europeiska centralbankens kapital	EUT L 21, 24.1.2009, s. 69
ECB/2008/25	Europeiska centralbankens beslut av den 12 december 2008 om villkoren för överlåtelse av andelar i Europeiska centralbankens kapital mellan de nationella centralbankerna samt om ändring av inbetalat kapital	EUT L 21, 24.1.2009, s. 71
ECB/2008/26	Europeiska centralbankens beslut av den 12 december 2008 om ändring av beslut ECB/2001/15 av den 6 december 2001 om utgivningen av eurosedlar	EUT L 21, 24.1.2009, s. 75
ECB/2008/27	Europeiska centralbankens beslut av den 12 december 2008 om fastställande av åtgärder för överföring av bidrag till Europeiska centralbankens samlade egna kapital och om ändring av de nationella centralbankernas fordringar motsvarande de reservtillgångar som överförts	EUT L 21, 24.1.2009, s. 77
ECB/2008/28	Europeiska centralbankens beslut av den 15 december 2008 om fastställande av åtgärder för icke-deltagande nationella centralbankers inbetalning av Europeiska centralbankens kapital	EUT L 21, 24.1.2009, s. 81
ECB/2008/29	Europeiska centralbankens beslut av den 18 december 2008 om senareläggning av starten för rotationssystemet i ECB-rådet	EUT L 3, 7.1.2009, s. 4
ECB/2008/30	Europeiska centralbankens förordning av den 19 december 2008 om statistik över tillgångar och skulder hos finansiella företag som deltar i värdepapperiseringstransaktioner	EUT L 15, 20.1.2009, s. 1
ECB/2008/31	Europeiska centralbankens riktlinje av den 19 december 2008 om ändring av riktlinje ECB/2007/9 om monetär statistik samt statistik över finansinstitut och finansmarknader (omarbetning)	EUT L 53, 26.2.2009, s. 76
ECB/2008/32	Europeiska centralbankens förordning av den 19 december 2008 om de monetära finansinstitutens balansräkningar (omarbetning)	EUT L 15, 20.1.2009, s. 14
ECB/2008/33	Europeiska centralbankens beslut av den 31 december 2008 om Národná banka Slovenska inbetalning av kapital, dess överföring av reservtillgångar och bidrag till Europeiska centralbankens reserver och avsättningar	EUT L 21, 24.1.2009, s. 83
ECB/2009/1	Europeiska centralbankens riktlinje av den 20 januari 2009 om ändring av riktlinje ECB/2000/7 om Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden	EUT L 36, 5.2.2009, s. 59

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2009/2	Europeiska centralbankens beslut av den 27 januari 2009 om ändring av beslut ECB/2007/5 om regler för upphandling	EUT L 51, 24.2.2009, s. 10
ECB/2009/3	Europeiska centralbankens rekommendation av den 16 februari 2009 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Deutsche Bundesbank	EUT L 43, 21.2.2009, s. 1

EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDEN

De yttranden som ECB antog 2008 och i början av 2009 enligt artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan, artikel 112.2 b i fördraget och artikel 11.2 i ECBS-stadgan räknas upp

i tabellen nedan. En förteckning över alla yttranden som ECB har antagit sedan banken upprättades finns på ECB:s webbplats.

a) ECB-yttranden efter samråd som har ägt rum på begäran av en medlemsstat ¹

Nummer ²	Initiativtagare	Ämne
CON/2008/1	Cypern	Tillsynen över reproduceringar av eurosedlar och euro-mynt på Cypern
CON/2008/2	Tjeckien	Ansvarsfördelningen mellan Česká národní banka och finansministeriet när det gäller att ta fram och inför regeringen framlägga vissa lagförslag
CON/2008/3	Tyskland	Den tyska lagstiftningen om mynt
CON/2008/4	Sverige	En ändring i lagen om Sveriges riksbank som rör mandatperioden för ledamöterna i Riksbankens direktion
CON/2008/5	Polen	Ändringar som avser ledningen, tillsynen och finansieringen av insättningsgarantin, särskilt Narodowy Bank Polski uppgifter i samband med detta
CON/2008/6	Portugal	Principerna, reglerna och strukturen för det nationella statistiksystemet och Banco de Portugals roll
CON/2008/7	Rumänien	Ändringar i lagarna om checkar, finansväxlar och egna växlar
CON/2008/8	Frankrike	Vilka konsekvenser en förändring av Saint-Martins och Saint-Barthélemy's status enligt fransk lag medför för deras monetära ställning
CON/2008/9	Tyskland	Personalens arbetsrättsliga ställning hos Deutsche Bundesbank
CON/2008/10	Italien	Löneförmåner hos Banca d'Italia samt strukturella förändringar av det konto som banken för åt staten
CON/2008/11	Portugal	Tillsynen över revisorer och Banco de Portugals roll i samband med detta
CON/2008/13	Grekland	De konsekvenser som reformen av det grekiska socialförsäkringssystemet får för Bank of Greece
CON/2008/14	Estland	Ändringar i lagen om Eesti Pank
CON/2008/16	Finland	Integreringen av tillsynen över finansiella företag och försäkringsföretag

¹ I december 2004 beslutade ECB-rådet att yttranden som ECB avger på begäran av nationella myndigheter som regel kommer att publiceras omedelbart efter att de har antagits och därefter översänts till den rådfrågande myndigheten.

² Samrådsärendena är uppräknade i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.

Nummer ²	Initiativtagare	Ämne
CON/2008/17	Luxemburg	Befogenheterna för Banque central du Luxembourg och pensionssystemet för dess anställda
CON/2008/18	Slovakien	Lagstiftningen om betalningssystem för att säkerställa att denna är förenlig med fördraget samt för att underlätta det inhemska betalningssystemets övergång till TARGET2
CON/2008/20	Polen	Narodowy Bank Polski's roll vid clearing- och avveckling av värdepapper samt bankens roll i samband med ett system för central förvaring av värdepapper
CON/2008/21	Tjeckien	Ett lagförslag avseende Česká národní banka
CON/2008/23	Slovakien	Ett förslag till rättsregler om parallella prisangivelser inom sektorerna bank, kapitalmarknad, försäkring och pension samt om avrundningsregler för vissa typer av värdepapper
CON/2008/24	Grekland	Ett undantag från bolagslagen för vissa transaktioner som utförs av kreditinstitut
CON/2008/25	Slovakien	Parallella prisangivelser inom spelsektorn
CON/2008/26	Polen	Regler för utbyte av skadade sedlar och mynt
CON/2008/27	Slovakien	Parallella prisangivelser och avrundningsregler för arbetsmarknaden och socialförsäkringarna
CON/2008/29	Bulgarien	Ändringar i statistiklagen
CON/2008/30	Österrike	Införandet av investeringsorienterade livförsäkringar och förhållningsregler för försäkringsföretag
CON/2008/31	Rumänien	Ändringar i centralbanksstadgan för Banca Națională a României
CON/2008/32	Polen	Ändringar som avser ledningen, tillsynen och finansieringen av insättningsgarantin, särskilt Narodowy Bank Polskis uppgifter i samband med detta
CON/2008/33	Belgien	Inrättandet av en revisionskommitté för Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2008/34	Sverige	Sveriges riksbanks finansiella oberoende
CON/2008/35	Danmark	Indragning av mynt med den minsta valören
CON/2008/36	Lettland	Lagstiftning avseende sedlar och mynt
CON/2008/38	Malta	Den rättsliga ramen för återcirkulering av eurosedlar genom kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kon- tanter

Nummer ²	Initiativtagare	Ämne
CON/2008/39	Polen	Kommittén för finansiell stabilitet
CON/2008/40	Slovakien	Ytterligare detaljerade tekniska regler för övergången till euron
CON/2008/41	Österrike	Finansieringen av Österrikes bidrag till Liberias skuldavskrivning
CON/2008/42	Luxemburg	Lagändringar som gör det möjligt för Banque centrale du Luxembourg att effektivt bidra till den finansiella stabiliteten och klargöra bankens kassakrav
CON/2008/43	Slovenien	Restriktioner och förbud för innehavare av ett offentligt ämbete
CON/2008/44	Irland	Finansiella stödåtgärder till förmån för kreditinstitut
CON/2008/46	Belgien	En statlig garanti för krediter som beviljats av Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique för att värna den finansiella stabiliteten
CON/2008/47	Sverige	Förslag om inlösen av sedlar och mynt
CON/2008/48	Irland	Genomförandet av finansiella stödåtgärder till förmån för kreditinstitut
CON/2008/49	Tyskland	Utbyte av euromynt och tyska jubileumsmynt
CON/2008/50	Belgien	En statlig garanti för kreditinstitutens skulder
CON/2008/51	Grekland	En insättningsgaranti och skydd för investerare
CON/2008/52	Spanien	Inrättandet av en stödfond som ska förvärva tillgångar och andra statliga åtgärder för ökad finansiell stabilitet
CON/2008/53	Polen	En utvidgning av den rättsliga ramen för Narodowy Bank Polski's insamling av statistik
CON/2008/54	Danmark	Ett finansiellt stödpaket som garanterar alla insättningar och fordringsägares anspråk
CON/2008/55	Österrike	Rättsliga åtgärder för att återupprätta stabiliteten på finansmarknaden
CON/2008/56	Frankrike	Tillhandahållandet av statliga garantier för ökad finansiell stabilitet
CON/2008/57	Tyskland	Inrättandet av en stabiliseringsfond för finansmarknaden och andra åtgärder för ökad finansiell stabilitet
CON/2008/58	Italien	Åtgärder för att garantera stabiliteten i banksystemet
CON/2008/59	Sverige	Stödåtgärder för det finansiella systemet

Nummer ²	Initiativtagare	Ämne
CON/2008/60	Spanien	En fond som ska förvärva finansiella tillgångar
CON/2008/61	Belgien	Inlåningsgaranti och vissa livförsäkringsprodukter
CON/2008/62	Sverige	Förordning om statliga garantier till banker m.fl.
CON/2008/64	Belgien	Sådan information som ges om emittenten i samband med dematerialisering av dennes värdepapper
CON/2008/65	Italien	Genomförandeåtgärder i samband med garantin för kreditsystemets stabilitet
CON/2008/66	Litauen	Ändrade kassakrav
CON/2008/67	Spanien	Villkoren för att bevilja statliga garantier
CON/2008/68	Finland	Stabiliserande finansiella åtgärder i samband med statens garantifond
CON/2008/69	Irland	En utvidgning av insättningsgarantins tillämpningsområde
CON/2008/71	Bulgarien	Upprättandet av ett register över finansinstitut som drivs av Българска народна банка (the Bulgarian National Bank)
CON/2008/72	Rumänien	Användning av valutareserven för att främja turism
CON/2008/73	Bulgarien	Ändring av stadgan för Българска народна банка (the Bulgarian National Bank) inför eurons införande
CON/2008/74	Belgien	En statlig garanti som ska förhindra utflöde av likviditet
CON/2008/75	Finland	Statligt stöd till banker
CON/2008/76	Slovenien	Statliga garantier och andra åtgärder för att upprätthålla stabiliteten i det finansiella systemet
CON/2008/78	Bulgarien	Българска народна банка (Bulgarian National Bank) relation till betalningsinstitut och operatörer av betalningssystem samt tillsynen över betalnings- och avvecklingssystemen
CON/2008/79	Grekland	Åtgärder för att förbättra likviditeten i ekonomin
CON/2008/80	Polen	Finansministeriets stöd till finansinstitut
CON/2008/81	Ungern	Åtgärder för att stärka finansiella intermediärer för att upprätthålla finansiell stabilitet
CON/2008/82	Spanien	Överföring av Banco de Españas vinst till finansministeriet

Nummer ²	Initiativtagare	Ämne
CON/2008/83	Ungern	Åtgärder för att göra stadgan för Magyar Nemzeti Bank förenlig med gemenskapsrätten
CON/2008/85	Frankrike	En modernisering av regelverket för finansiella instrument
CON/2008/86	Slovakien	Hanteringen av kontanter i omlopp
CON/2008/87	Spanien	Ändringar i lagen om avvecklingssystem för betalningar och värdepapper
CON/2008/88	Slovenien	Kriterier och villkor för att bevilja en statlig garanti
CON/2008/89	Lettland	Penningpolitiska instrument
CON/2008/90	Ungern	Hantering och distribution av sedlar och mynt samt tekniska åtgärder för att förhindra förfalskning
CON/2008/91	Belgien	Huruvida reglerna om begränsningar av avgångsvederlag för direktörer i börsnoterade företag är tillämpliga på Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2008/92	Slovenien	Kriterier och villkor för att bevilja statliga lån
CON/2009/2	Lettland	Statliga garantier för banklån
CON/2009/3	Slovenien	Villkor för statliga investeringar och övertagande av lån mot ägarandelar enligt lagen om offentliga finanser
CON/2009/4	Belgien	Ändringar av de regler som styr fördelningen av de intäkter som Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique har, samt vinstutdelningen till belgiska staten
CON/2009/5	Österrike	Huruvida Oesterreichische Nationalbank ska betala in den ökning av Österrikes IMF-kvot som föreslagits
CON/2009/6	Danmark	Förlängning av ett finansiellt stödpaket som garanterar alla insättningar och fordringsägares anspråk samt ett statligt stödpaket till kreditinstitut
CON/2009/7	Luxemburg	Banque centrale du Luxembourg's roll vid sammanställningen av viss statistik
CON/2009/8	Sverige	Femtioöresmyntets upphörande som lagligt betalningsmedel och ändring av lagen om avrundning
CON/2009/9	Ungern	Regler för verksamheten hos värdepapperscentraler, clearingcentraler och centrala motparter
CON/2009/10	Lettland	Insättningsgarantin och tillsynsmyndighetens roll vid insolvensförfaranden

Nummer ²	Initiativtagare	Ämne
CON/2009/11	Lettland	Statlig kompensation vid bankövertaganden
CON/2009/12	Cypern	Villkoren för beviljande av statliga lån och garantier i nödsituationer
CON/2009/13	Bulgarien	Ytterligare kriterier för val av rådets medlemmar i Българска народна банка (Bulgariens nationalbank) och ytterligare regler för att lämna information om detta
CON/2009/15	Irland	Finansiella stödåtgärder avseende statligt anställdas vederlag
CON/2009/16	Irland	Lagstiftning som tillåter finansministern att anvisa den nationella pensionsfonden att investera i finansinstitut som ett led i rekapitaliseringen av bankerna

b) ECB-yttranden efter samråd som har ägt rum på begäran av en EU-institution³

Nummer ⁴	Initiativtagare	Ämne	EUT nr
CON/2008/12	EU-rådet	Gemenskapens statistik rörande utrikeshandel med tredjeländer	EUT C 70, 15.3.2008, s. 1
CON/2008/15	EU-rådet	Kodifieringen av rådets förordning om tillämpningen av protokollet om förfarandet vid alltför stora underskott	EUT C 88, 9.4.2008, s. 1
CON/2008/19	EU-rådet	Införandet av det föreskrivande förfarandet med kontroll för vissa rättsliga instrument inom statistikområdet	EUT C 117, 14.5.2008, s. 1
CON/2008/22	Europeiska kommissionen	En förordning om statistik över lediga platser i gemenskapen vad gäller förfaranden för säsongsjusterings, kvalitetsrapporter, uppgiftsinsamling, specifikationer för uppgiftsöverföring samt genomförbarhetsstudier	EUT C 134, 31.5.2008, s. 10
CON/2008/28	EU-rådet	Införande av euron i Slovakien och omräkningskursen till euro för den slovakisk korunan	EUT C 180, 17.7.2008, s. 1
CON/2008/37	EU-rådet	Ändringar i direktivet om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper och om ställande av finansiell säkerhet med avseende på sammanlänkade system och kreditfordringar	EUT C 216, 23.8.2008, s. 1
CON/2008/45	EU-rådet	Medaljer och symboliska mynt som liknar euro-mynt	EUT C 283, 7.11.2008, s. 1
CON/2008/63	Europeiska kommissionen	Ett nytt beslut om kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter	EUT C 45, 24.2.2009, s. 1
CON/2008/70	EU-rådet	Ändring av direktivet om system för garanti av insättningar vad beträffar garantins omfattning och utbetalningsfristen	EUT C 314, 9.12.2008, s. 1
CON/2008/77	EU-rådet	Ett förslag till rådets förordning om upprättandet av ett system för medelfristigt ekonomiskt stöd till medlemsstaters betalningsbalans	EUT C 328, 23.12.2008, s. 1
CON/2008/84	EU-rådet	Ett direktiv om rätten att starta och driva affärsverksamhet i institut för elektroniska pengar samt om tillsyn av sådan verksamhet	EUT C 30, 6.2.2009, s. 1

³ Offentliggörs också på ECB:s webbplats.

⁴ Samrådsärendena är uppräknade i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.

Nummer ⁴	Initiativtagare	Ämne	EUT nr
CON/2009/1	EU-rådet	En ny förordning om gränsöverskridande betalningar i gemenskapen	EUT C 21, 28.1.2009, s. 1
CON/2009/14	Europeiska kommissionen	Standarder för behandlingen av säsongsvaror i det harmoniserade konsumentprisindexet	Ännu ej publicerat

KALENDARIUM FÖR EUROSISTEMETS PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER ¹

11 JANUARI OCH 8 FEBRUARI 2007

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,50 %, 4,50 % respektive 2,50 %.

8 MARS 2007

ECB-rådet beslutar att höja den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter till 3,75 %, med verkan från den transaktion som träder i kraft den 14 mars 2007. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vidare höjas med 25 punkter till 4,75 % respektive 2,75 %, med verkan från den 14 mars 2007.

12 APRIL OCH 10 MAJ 2007

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,75 %, 4,75 % respektive 2,75 %.

6 JUNI 2007

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna skall höjas med 25 punkter till 4 %, med verkan från den transaktion som träder i kraft den 13 juni 2007. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vidare höjas med 25 punkter till 5 % respektive 3 %, med verkan från den 13 juni.

5 JULI, 2 AUGUSTI, 6 SEPTEMBER, 4 OKTOBER, 8 NOVEMBER OCH 6 DECEMBER 2007, OCH 10 JANUARI, 7 FEBRUARI, 6 MARS, 10 APRIL OCH 5 JUNI 2008

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 4,00 %, 5,00 % respektive 3,00 %.

3 JULI 2008

ECB-rådet beslutar att höja den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter till 4,25 %, med verkan från den transaktion som träder i kraft den 9 juli 2008. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten höjs samtidigt med 25 punkter till 5,25 % respektive 3,25 %, båda med verkan från den 9 juli 2008.

7 AUGUSTI, 4 SEPTEMBER OCH 2 OKTOBER 2008

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 4,25 %, 5,25 % respektive 3,25 %.

8 OKTOBER 2008

ECB-rådet beslutar att sänka den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 50 punkter till 3,75 %, med verkan från den transaktion som träder i kraft den 15 oktober 2008. ECB-rådet beslutar dessutom att sänka räntan på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 4,75 % respektive 2,75 %, med omedelbar effekt. Vidare beslutar ECB-rådet att från och med den transaktion som avvecklas den 15 oktober kommer de veckovisa huvudsakliga refinansieringstransaktionerna att genomföras som anbudsförfaranden med fast ränta med full tilldelning till den ränta som gäller för huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Från och med den 9 oktober kommer ECB vidare att minska räntekorridoren för de stående faciliteterna från 200 punkter till 100 punkter runt räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Dessa två åtgärder kommer att gälla så länge som behövs, och åtminstone till slutet av den första uppfyllandeperioden 2009, den 20 januari.

15 OKTOBER 2008

ECB-rådet beslutar att ytterligare förbättra ramverket för godtagbara säkerheter och att tillhan-

¹ 1 Kalendarium för de penningpolitiska åtgärder som Eurosistemet har vidtagit mellan 1999 och 2005 finns i ECB:s årsrapporter för respektive år.

dahålla ytterligare likviditet. I detta syfte beslutar ECB-rådet i) att utöka listan över godtagbara säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner, och att denna utökning ska gälla fram till och slutet av 2009, ii) att ge ökad tillgång till långfristig refinansiering, med verkan från den 30 oktober 2008 och fram till och med första kvartalet 2009 och iii) att tillhandahålla likviditet i US-dollar genom valutamarknadsswappar.

6 NOVEMBER 2008

ECB-rådet beslutar att sänka den lägsta anbuds-räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 50 punkter till 3,25 %, med verkan från och med den transaktion som träder i kraft den 12 november 2008. ECB-rådet beslutar dessutom att sänka räntan på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 3,75 % respektive 2,75 %, gällande från den 12 november 2008.

4 DECEMBER 2008

ECB-rådet beslutar att sänka den lägsta anbuds-räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 75 punkter till 2,50 %, med verkan från och med den transaktion som träder i kraft den 10 december 2008. ECB-rådet beslutar dessutom att sänka räntan på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 75 punkter till 3,00 % respektive 2,00 %, gällande från den 10 december 2008.

18 DECEMBER 2008

ECB-rådet beslutar att de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna även fortsättningsvis kommer att genomföras som fastränteanbud med full tilldelning efter den uppfyllandeperiod som slutar den 20 januari 2009. Denna åtgärd kommer att gälla så länge det behövs och åtminstone till den sista tilldelningen i den tredje tilldelningsperioden 2009 den 31 mars. Från och med den 21 januari 2009 kommer dessutom räntekorridoren för de stående faciliteterna, som den 9 oktober 2008 minskades till 100 punkter runt räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, åter att breddas symmetriskt till 200 punkter.

15 JANUARI 2009

ECB-rådet beslutar att sänka räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 50 punkter till 2,00 % gällande från och med den transaktion som träder i kraft den 21 januari 2009. ECB-rådet beslutade vidare att räntan på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten kommer att sättas till 3,00 % respektive 1,00 %, gällande från den 21 januari 2009, i enlighet med beslutet av den 18 december 2008.

5 FEBRUARI 2009

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 2,00 %, 3,00 % respektive 1,00 %.

5 MARS 2009

ECB-rådet beslutar att sänka räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 50 punkter till 1,50 % från och med den transaktionsom träder i kraft den 11 mars 2009. ECB-rådet beslutar vidare att räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten kommer att vara 2,50 % respektive 0,50 %, gällande från den 11 mars 2009. ECB-rådet beslutar dessutom att fortsätta att genomföra huvudsakliga refinansieringstransaktioner som fast-ränteanbud med full tilldelning för samtliga huvudsakliga refinansieringstransaktioner, refinansieringstransaktioner med särskild löptid och extra långfristiga refinansieringstransaktioner samt för de regelbundna långfristiga refinansieringstransaktionerna så länge det behövs, men åtminstone längre än till slutet av 2009. ECB-rådet beslutade också att fortsätta med nuvarande löptider och frekvenser för de extra långfristiga refinansieringstransaktionerna och refinansieringstransaktionerna med särskild löptid så länge det behövs, men åtminstone längre än till slutet av 2009.

ÖVERSIKT ÖVER ECB:S KOMMUNIKATION OM TILLFÖRSELN AV LIKVIDITET I EURO ¹

14 JANUARI 2008

HUVUDSAKLIGA REFINANSIERINGSTRANSAKTIONER

ECB fortsätter att granska likviditetsförhållandena med målet att hålla de mycket korta räntorna mycket nära den lägsta anbudsräntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. ECB kommer, så länge det behövs, att tilldela likviditet över riktmärkesbeloppet i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna för att tillmötesgå motparternas vilja att uppfylla sina kassakrav tidigt under uppfyllandeperioden. ECB strävar efter balanserade likviditetsförhållanden i slutet av uppfyllandeperioden.

7 FEBRUARI 2008

EXTRA LÅNGFRISTIGA REFINANSIERINGSTRANSAKTIONER

ECB-rådet beslutade i dag att förnya de två extra långfristiga refinansieringstransaktionerna som tilldelades den 23 november 2007 (60 miljarder euro) respektive den 12 december 2007 (60 miljarder euro) och som förfaller den 21 februari 2008 respektive den 13 mars 2008. Målet är att konsolidera den normalisering som skett på penningmarknaden i euro. Förnyandet kommer att genomföras enligt följande och kommer inte att påverka de regelbundna långfristiga refinansieringstransaktionerna: De två extra långfristiga refinansieringstransaktioner kommer att genomföras som anbudsförfaranden med rörlig ränta, var och en med ett på förhand fastställt belopp på 60 miljarder euro. Den första transaktionen träder i kraft den 21 februari 2008 och förfaller den 22 maj 2008. Den andra transaktionen träder i kraft den 13 mars 2008 och förfaller den 12 juni 2008. De två extra långfristiga refinansieringstransaktionerna kommer att genomföras genom ett standardiserat anbuds-förfarande där tillkännagivandet och tilldelningen sker två respektive en dag innan de träder i kraft.

28 MARS 2008

EXTRA LÅNGFRISTIGA REFINANSIERINGSTRANSAKTIONER

Vid sitt möte den 27 mars 2008 beslutade ECB-rådet att genomföra extra långfristiga refinansieringstransaktioner med en löptid på sex månader. Dessutom beslutade ECB-rådet att genomföra ytterligare extra långfristiga refinansieringstransaktioner med tre månaders löptid. De regelbundna månatliga långfristiga refinansieringstransaktionerna berörs inte. Dessa extra tremånaders och sexmånaders långfristiga refinansieringstransaktioner ska stödja en normalisering av penningmarknadens funktion. De extra tremånaders och sexmånaders transaktionerna kommer att genomföras enligt följande: Samtliga kommer att genomföras i form av ett standardiserat anbuds-förfarande med rörlig ränta med på förhand fastställda belopp. Som regel kommer de att förfalla den andra torsdagen i den bestämda månaden. En extra sexmånaders långfristig refinansieringstransaktion med ett på förhand fastställt belopp på 25 miljarder euro kommer att tilldelas onsdagen den 2 april, träda i kraft torsdagen den 3 april och förfalla torsdagen den 9 oktober 2008. Ytterligare en extra sexmånaders långfristig refinansieringstransaktion på 25 miljarder euro kommer att tilldelas onsdagen den 9 juli, träda i kraft torsdagen den 10 juli 2008, och förfalla torsdagen den 8 januari 2009.

31 JULI 2008

EXTRA LÅNGFRISTIGA REFINANSIERINGSTRANSAKTIONER

ECB-rådet beslutade i dag att förnya de två utestående tremånaders extra långfristiga refinansieringstransaktioner som tilldelades den 21 maj 2008 (50 miljarder euro) och den 11 juni 2008 (50 miljarder euro) och som förfaller den 14 augusti 2008 respektive den 11 september 2008. Målet är att konsolidera den

¹ En översikt över pressmeddelanden som rör tillförseln av likviditet i andra valutor än euron finns på ECB:s webbplats.

normalisering som skett på penningmarknaden i euro. Förnyandet kommer inte att påverka de regelbundna långfristiga refinansieringstransaktionerna och kommer att genomföras enligt följande: De två extra långfristiga refinansieringstransaktionerna kommer att genomföras som anbudsförfaranden med rörlig ränta, var och en med ett på förhand fastställt belopp på 50 miljarder euro. Den första transaktionen träder i kraft den 14 augusti 2008 och förfaller den 13 november 2008. Den andra transaktionen träder i kraft den 11 september 2008 och förfaller den 11 december 2008. De två extra långfristiga refinansieringstransaktionerna kommer att genomföras genom ett standardiserat anbuds-förfarande där tillkännagivandet och tilldelningen sker två dagar respektive en dag innan de träder i kraft.

4 SEPTEMBER 2008

EXTRA LÅNGFRISTIGA REFINANSIERINGSTRANSAKTIONER

ECB-rådet beslutade i dag att förnya den utestående sexmånaders extra långfristiga refinansieringstransaktion på 25 miljarder euro som tilldelades den 2 april och förfaller den 9 oktober 2008. ECB-rådet beslutade dessutom att förnya de två extra tremånaders långfristiga refinansieringstransaktioner (50 miljarder euro) som förfaller den 13 november respektive den 11 december 2008. Syftet med denna åtgärd är att stötta en fortsatt normalisering av penningmarknaden i euro. Förnyandet kommer inte att påverka de regelbundna långfristiga refinansieringstransaktionerna. De extra långfristiga refinansieringstransaktioner kommer att genomföras enligt följande: De två tremånaders extra långfristiga refinansieringstransaktionerna kommer att genomföras som anbuds-förfaranden med rörlig ränta, var och en med ett på förhand fastställt belopp på 50 miljarder euro. Den första transaktionen träder i kraft den 13 november 2008 och förfaller den 12 februari 2009. Den andra transaktionen träder i kraft den 11 december 2008 och förfaller den 12 mars 2009. Den sexmånaders extra långfristiga refinansieringstransaktionen kommer att

genomföras som ett anbud med rörlig ränta, med ett på förhand fastställt belopp på 25 miljarder euro. Transaktionen träder i kraft den 9 oktober 2008 och förfaller den 9 april 2009. Liksom i tidigare fall kommer ett högsta anbudsbelopp på 2,5 miljarder euro att tillämpas i den sexmånaders extra långfristiga refinansieringstransaktionen. De extra långfristiga refinansieringstransaktionerna kommer att genomföras genom ett standardiserat anbuds-förfarande där tillkännagivandet och tilldelningen sker två respektive en dag innan de träder i kraft.

29 SEPTEMBER 2008

REFINANSIERINGSTRANSAKTION MED SÄRSKILD LÖPTID

ECB-rådet har beslutat att genomföra en refinansieringstransaktion med särskild löptid. Syftet med denna transaktion är att förbättra den totala likviditeten i euroområdet banksystem. Transaktionen kommer att genomföras enligt följande: Den kommer att genomföras i dag genom ett standardiserat anbuds-förfarande, med en rörlig ränta och utan något på förhand fastställt belopp. Den träder i kraft tisdagen den 30 september 2008 och förfaller fredagen den 7 november 2008. ECB kommer att fortsätta att styra likviditeten mot balanserade förhållanden på ett sätt som är i linje med målet att hålla de korta räntorna nära den lägsta anbudsräntan. Refinansieringstransaktionen med särskild löptid kommer att förnyas åtminstone utöver årets slut.

3 OKTOBER 2008²

ALLMÄNT TILLKÄNNAGIVANDE OM LIKVIDITETSPOLITIKEN

ECB-rådet har beslutat att från och med den 6 oktober 2008 och tills vidare kommer alla institut som är godkända att delta i Eurosystemets öppna marknadsoperationer på grund-

² Allmänna pressmeddelanden om likviditetspolitiken som inte hade ett direkt samband med tillförseln av likviditet finns inte med i denna översikt. De finns tillgängliga på ECB:s webbplats.

val av standardiserade anbudsförfaranden som uppfyller ytterligare operativa kriterier eller andra urvalskriterier som fastställs av respektive nationell centralbank också att kunna delta i snabba anbud, dvs. de anbudsförfaranden som normalt används för finjusterande transaktioner. De nationella centralbankerna får vid behov tillkännage ytterligare detaljer som gäller för institut som är etablerade i respektive medlemsstat.

7 OKTOBER 2008

EXTRA LÅNGFRISTIG REFINANSIERINGSTRANSAKTION

ECB-rådet har i dag fattat beslut om att öka tilldelningsbeloppet i den sexmånaders extra långfristiga refinansieringstransaktion som tillkännagavs i pressmeddelandet av den 4 september 2008 och kommer att tilldelas den 8 oktober 2008 från 25 miljarder euro till 50 miljarder euro. Följaktligen kommer ett högsta anbudsbelopp på 5 miljarder euro att tillämpas i denna transaktion.

8 OKTOBER 2008

ALLMÄNT TILLKÄNNAGIVANDE OM LIKVIDITETSPOLITIKEN

ECB-rådet beslutade i dag vid en telefonkonferens om följande två åtgärder: Från och med den refinansieringstransaktion som avvecklas den 15 oktober kommer de veckovisa huvudsakliga refinansieringstransaktionerna att genomföras i form av ett fastränteanbud med full tilldelning till den ränta som gäller för huvudsakliga refinansieringstransaktioner, dvs. i dagsläget 3,75 procent. Från och med den 9 oktober kommer ECB att minska räntekorridoren för de stående faciliteterna från 200 punkter till 100 punkter runt räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Följaktligen kommer, från och med den 9 oktober, räntan på utlåningsfaciliteten att minskas från 100 till 50 punkter över räntan på den huvudsakliga refinansieringstransaktionen, dvs. i dagsläget 4,25 procent och räntan på inlåningsfaciliteten kommer att ökas från 100 till 50 punkter under

räntan för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, dvs. i dagsläget 3,25 procent. Dessa två åtgärder kommer att gälla så länge som behövs, och åtminstone till slutet av den första uppfyllandeperioden 2009, den 20 januari. ECB kommer att fortsätta att styra likviditeten till balanserade förhållanden på ett sätt som är i linje med målet att hålla de korta räntorna nära räntan på den huvudsakliga refinansieringstransaktionen.

9 OKTOBER 2008

FINJUSTERANDE TRANSAKTION

Transaktionen genomför gårdagens beslut (se pressmeddelandet av den 8 oktober) att fullt ut tillmötesgå motparternas behov, dvs. full tilldelning, av refinansiering till den ränta på 3,75 procent som gäller för huvudsakliga refinansieringstransaktionerna mot godkända säkerheter så länge som behövs, och åtminstone till slutet av den första uppfyllandeperioden 2009, den 20 januari.

15 OKTOBER 2008

EXTRA LÅNGFRISTIGA REFINANSIERINGSTRANSAKTIONER/ REFINANSIERINGSTRANSAKTION MED SÄRSKILD LÖPTID³

ECB-rådet beslutade i dag vid en telefonkonferens att från och med den transaktion som avvecklas den 30 oktober 2008 och fram till och med slutet av första kvartalet 2009, kommer Eurosystemet att utvidga tillhandahållandet av långfristig refinansiering enligt följande, vilket är förenligt med den tillfälliga utvidgningen av poolen av säkerheter:

Alla långfristiga refinansieringstransaktioner kommer, till och med mars 2009, att genomföras

³ Pressmeddelanden om den fasta ränta som tillämpades vid de långfristiga refinansieringstransaktionerna, de extra långfristiga refinansieringstransaktionerna och refinansieringstransaktionerna med särskild löptid mellan den 30 oktober och den 31 december 2008 finns inte med i denna översikt. De finns tillgängliga på ECB:s webbplats.

i form av fastränteanbud med full tilldelning. De två extra långfristiga refinansieringstransaktioner med tre månaders löptid som avvecklas i februari respektive mars 2009 kommer att förnyas och en ytterligare extra transaktion med tre månaders löptid kommer att genomföras i januari 2009. Den utestående långfristiga refinansieringstransaktion med sex månaders löptid som avvecklas i januari 2009 kommer att förnyas, och fyra ytterligare extra långfristiga refinansieringstransaktioner med sex månaders löptid kommer att genomföras i november 2008, december 2008, februari 2009 och mars 2009 parallellt med de respektive extra långfristiga refinansieringstransaktionerna med tre månader löptid. Följaktligen kommer två tremånaders långfristiga refinansieringstransaktioner/extra långfristiga refinansieringstransaktioner och en sexmånaders långfristig refinansieringstransaktion att genomföras varje månad fram till och med mars 2009. Dessutom kommer den refinansieringstransaktion med särskild löptid som tilldelades den 29 september 2008 att förnyas när den avvecklas den 7 november 2008 och kommer att ha en löptid som motsvarar längden på uppfyllandeperioden.

ECB kommer att fortsätta att styra likviditeten mot balanserade förhållanden på ett sätt som är i linje med målet att hålla de korta räntorna nära den räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. I detta syfte kommer ECB att även godta inlåning med fast löptid med en veckas löptid.

16 OKTOBER 2008

ANNAN TILLFÖRSEL AV LIKVIDITET I EURO

Den 10 oktober 2008 tillkännagav Magyar Nemzeti Bank nya öppna marknadsoperationer för att stödja likviditeten på den inhemska marknaden för valutaswappar. I dag tillkännager Magyar Nemzeti Bank och ECB gemensamt ett avtal för att stödja Magyar Nemzeti Banks instrument för tillförsel av likviditet i euro. De har etablerat ett avtal om repotransaktioner, som kommer att förse Magyar Nemzeti Bank med en lånefacilitet på totalt 5 miljarder euro i syfte att ge ytterligare stöd för sina operationer. Mer

information om Magyar Nemzeti Banks valutaswapavtal finns på Magyar Nemzeti Banks webbplats, på <http://www.mnb.hu>

27 OKTOBER 2008

ANNAN TILLFÖRSEL AV LIKVIDITET I EURO

Danmarks Nationalbank tillkännager i dag åtgärder för att förbättra likviditeten på marknaderna för kort likviditet i euro. För att stödja dessa åtgärder har ECB och Danmarks Nationalbank i dag etablerat ett ömsesidigt valutaavtal (swapavtal) på totalt 12 miljarder euro. Avtalet kommer att löpa så länge det är nödvändigt.

21 NOVEMBER 2008

ANNAN TILLFÖRSEL AV LIKVIDITET I EURO

Narodowy Bank Polski och ECB tillkännager ett avtal för att stödja Narodowy Bank Polskis instrument för tillförsel av likviditet i euro. Avtalet, som ingicks den 6 november 2008, rör repotransaktioner och kommer att förse Narodowy Bank Polski med en lånefacilitet på totalt 10 miljarder euro i syfte att ge ytterligare stöd för sina operationer. Mer information om Narodowy Bank Polskis operationer finns på Narodowy Bank Polskis webbplats på <http://www.nbp.pl>

18 DECEMBER 2008

ALLMÄNT TILLKÄNNAGIVANDE OM LIKVIDITETSPOLITIKEN

I enlighet med pressmeddelandet om ändringar i anbudsförfarandet och i räntekorridoren för de stående faciliteterna av den 8 oktober 2008 har ECB-rådet i dag beslutat följande: De huvudsakliga refinansieringstransaktionerna kommer även fortsättningsvis att genomföras som fastränteanbud med full tilldelning efter den uppfyllandeperiod som slutar den 20 januari 2009. Denna åtgärd kommer att gälla så länge det behövs och åtminstone till den sista tilldelningen i den tredje tilldelningsperioden 2009

den 31 mars. Från och med den 21 januari 2009 kommer räntekorridoren för de stående faciliteterna åter att breddas till 200 punkter. Den minskades till 100 punkter runt den gällande räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna den 9 oktober 2008. Följaktligen kommer, från och med den 21 januari, räntan på utlåningsfaciliteten att ökas från 50 till 100 punkter över räntan för den huvudsakliga refinansieringstransaktionen och räntan på inlåningsfaciliteten kommer att minskas från 50 till 100 punkter under räntan för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

ÖPPNA MARKNADSDATA PER VALUTA

Transaktioner i euro

Typ av transaktion ¹⁾	Längd (dagar)	Avvecklingsdag	Tilldelat belopp (miljarder euro)	Totalt anbudsbelopp (miljarder euro)	Marginalränta (%)	Vägd genomsnittsränta (%)	Fast ränta (%)	Antal anbudsgivare	Tilldelningskvot
FT	1	02 jan 08	-168,6	-168,6	-	-	4,00	54	1,00
FT	1	03 jan 08	-200,0	-212,6	-	-	4,00	69	1,06
HRT	5	04 jan 08	128,5	275,3	4,18	4,21	-	269	2,14
HRT	7	09 jan 08	151,5	285,4	4,20	4,22	-	301	1,87
HRT	7	16 jan 08	190,5	242,1	4,16	4,21	-	281	1,27
FT	1	15 jan 08	-20,0	-45,7	-	-	4,00	28	2,29
HRT	7	23 jan 08	175,5	234,6	4,16	4,19	-	276	1,34
HRT	7	30 jan 08	167,5	253,3	4,18	4,20	-	264	1,51
LRT	92	31 jan 08	50,0	98,2	4,21	4,33	-	151	1,96
HRT	7	06 feb 08	161,5	223,8	4,17	4,20	-	226	1,39
HRT	7	13 feb 08	187,5	223,7	4,10	4,18	-	229	1,19
FT	1	12 feb 08	-16,0	-29,2	-	-	4,00	22	1,82
HRT	7	20 feb 08	178,0	226,7	4,10	4,15	-	262	1,27
ELRT	91	21 feb 08	60,0	0,1	4,15	4,26	-	105	1,84
HRT	7	27 feb 08	183,0	233,2	4,10	4,15	-	260	1,27
LRT	91	28 feb 08	50,0	109,6	4,16	4,23	-	165	2,19
HRT	7	05 mar 08	176,5	240,5	4,11	4,14	-	264	1,36
HRT	7	12 mar 08	209,5	260,4	4,12	4,16	-	298	1,24
FT	1	11 mar 08	9,0	45,1	4,13	4,14	-	32	5,01
ELRT	91	13 mar 08	60,0	132,6	4,25	4,40	-	139	2,21
HRT	7	19 mar 08	202,0	297,7	4,16	4,20	-	336	1,46
FT	5	20 mar 08	15,0	65,8	4,13	4,20	-	44	4,39
HRT	7	26 mar 08	216,0	302,5	4,23	4,28	-	301	1,40
LRT	91	27 mar 08	50,0	131,3	4,44	4,53	-	190	2,63
HRT	7	02 apr 08	150,0	283,7	4,21	4,25	-	306	1,89
FT	1	31 mar 08	15,0	30,7	4,06	4,13	-	25	2,05
ELRT	189	03 apr 08	25,0	103,1	4,55	4,61	-	177	4,12
HRT	7	09 apr 08	130,0	247,6	4,23	4,24	-	295	1,90
HRT	7	16 apr 08	204,5	249,7	4,21	4,26	-	310	1,22
FT	1	15 apr 08	-14,9	-14,9	-	-	4,00	7	0,71
HRT	7	23 apr 08	173,0	218,4	4,21	4,25	-	302	1,26
HRT	7	30 apr 08	170,0	247,5	4,26	4,29	-	316	1,46
LRT	90	02 maj 08	50,0	101,2	4,67	4,75	-	177	2,02
HRT	7	07 maj 08	150,0	229,3	4,26	4,29	-	304	1,53
HRT	7	14 maj 08	191,5	208,5	4,18	4,26	-	287	1,09
FT	1	13 maj 08	-23,5	-32,5	-	-	4,00	29	1,38
HRT	7	21 maj 08	176,5	203,1	4,15	4,22	-	326	1,15
ELRT	84	22 maj 08	50,0	86,6	4,50	4,68	-	138	1,73
HRT	7	28 maj 08	170,0	224,1	4,19	4,23	-	330	1,32
LRT	91	29 maj 08	50,0	97,7	4,51	4,62	-	171	1,95
HRT	7	04 jun 08	153,0	210,1	4,17	4,22	-	336	1,37
HRT	7	11 jun 08	191,0	202,8	4,03	4,18	-	343	1,06
ELRT	91	12 jun 08	50,0	99,8	4,60	4,72	-	128	2,00
FT	1	10 jun 08	-14,0	-18,5	-	-	4,00	15	1,32
HRT	7	18 jun 08	188,0	224,3	4,03	4,13	-	425	1,19
HRT	7	25 jun 08	208,0	243,3	4,07	4,25	-	439	1,17
LRT	91	26 jun 08	50,0	89,8	4,50	4,67	-	174	1,80
HRT	7	02 jul 08	154,5	254,7	4,10	4,15	-	433	1,65
HRT	7	09 jul 08	175,0	263,6	4,32	4,37	-	400	1,51
FT	1	08 jul 08	-14,6	-14,6	-	-	4,00	12	0,69
ELRT	182	10 jul 08	25,0	74,6	4,93	5,03	-	141	2,98
HRT	7	16 jul 08	155,0	265,9	4,34	4,36	-	440	1,72
HRT	7	23 jul 08	175,5	268,2	4,35	4,38	-	461	1,53
HRT	7	30 jul 08	166,0	247,4	4,38	4,42	-	430	1,49
LRT	91	31 jul 08	50,0	107,7	4,70	4,76	-	189	2,15
HRT	7	06 aug 08	160,0	241,9	4,38	4,41	-	424	1,51
FT	1	12 aug 08	-21,0	-22,6	-	-	4,25	10	1,08

1) HRT = huvudsaklig refinansieringstransaktion, LRT = långfristig refinansieringstransaktion, ELRT = extra långfristig refinansieringstransaktion, RTSL = refinansieringstransaktion med särskild löptid

Transaktioner i euro

Typ av transaktion ¹⁾	Längd (dagar)	Avvecklingsdag	Tilldelat belopp (miljarder euro)	Totalt anbudsbelopp (miljarder euro)	Marginalränta (%)	Vägd genomsnittsränta (%)	Fast ränta (%)	Antal anbudsgivare	Tilldelningskvot
HRT	7	13 aug 08	176,0	233,4	4,37	4,40	-	430	1,33
ELRT	91	14 aug 08	50,0	78,9	4,61	4,74	-	124	1,58
HRT	7	20 aug 08	151,0	228,7	4,38	4,40	-	454	1,51
HRT	7	27 aug 08	167,0	226,5	4,39	4,42	-	424	1,36
LRT	91	28 aug 08	50,0	77,2	4,60	4,74	-	191	1,54
HRT	7	03 sep 08	160,0	226,3	4,39	4,41	-	411	1,41
HRT	7	10 sep 08	176,5	223,3	4,39	4,41	-	422	1,27
ELRT	91	11 sep 08	50,0	69,5	4,45	4,66	-	114	1,39
FT	1	09 sep 08	-20,1	-20,1	-	-	4,25	17	0,63
HRT	7	17 sep 08	150,0	328,7	4,53	4,58	-	533	2,19
FT	1	15 sep 08	30,0	90,3	4,30	4,39	-	51	3,01
FT	1	16 sep 08	70,0	102,5	4,32	4,40	-	56	1,46
FT	1	18 sep 08	25,0	49,3	4,30	4,39	-	43	1,97
HRT	7	24 sep 08	180,0	334,0	4,73	4,78	-	506	1,86
LRT	84	25 sep 08	50,0	154,6	4,98	5,11	-	246	3,09
FT	1	24 sep 08	40,0	50,3	4,25	4,35	-	36	1,26
RTSL	38	30 sep 08	120,0	141,7	4,36	4,88	-	210	1,18
HRT	7	01 okt 08	190,0	228,0	4,65	4,96	-	419	1,20
FT	1	01 okt 08	-173,0	-173,0	-	-	4,25	52	1,00
FT	1	02 okt 08	-200,0	216,1	-	-	4,25	65	1,08
FT	3	03 okt 08	-193,8	-193,8	-	-	4,25	54	1,00
FT	1	06 okt 08	-171,9	-171,9	-	-	4,25	111	1,00
HRT	7	08 okt 08	250,0	271,3	4,70	4,99	-	436	1,09
ELRT	182	09 okt 08	50,0	113,8	5,36	5,57	-	181	2,28
FT	1	07 okt 08	-147,5	-147,5	-	-	4,25	97	1,00
FT	6	09 okt 08	24,7	24,7	-	-	3,75	99	1,00
HRT	7	15 okt 08	310,4	310,4	-	-	3,75	604	1,00
HRT	7	22 okt 08	305,4	305,4	-	-	3,75	703	1,00
HRT	7	29 okt 08	325,1	352,1	-	-	3,75	736	1,00
LRT	91	30 okt 08	103,1	103,1	-	-	3,75	223	1,00
HRT	7	05 nov 08	312,0	312,0	-	-	3,75	55	1,00
RTSL	33	07 nov 08	20,4	20,4	-	-	3,75	55	1,00
HRT	7	12 nov 08	334,4	334,4	-	-	3,25	848	1,00
ELRT	91	13 nov 08	66,8	66,8	-	-	3,25	139	1,00
FT	1	11 nov 08	-79,9	149,7	3,60	3,51	-	117	1,87
ELRT	182	13 nov 08	41,6	41,6	-	-	3,25	127	1,00
HRT	7	19 nov 08	338,0	338,0	-	-	3,25	851	1,00
HRT	7	26 nov 08	334,5	334,5	-	-	3,25	836	1,00
LRT	91	27 nov 08	42,2	42,2	-	-	3,25	161	1,00
HRT	7	03 dec 08	339,5	339,5	-	-	3,25	787	1,00
HRT	7	10 dec 08	217,9	217,9	-	-	2,50	783	1,00
RTSL	42	10 dec 08	134,9	134,9	-	-	2,50	139	1,00
ELRT	91	11 dec 08	55,9	55,9	-	-	2,50	105	1,00
FT	1	09 dec 08	-137,5	152,7	3,05	2,94	-	95	1,11
ELRT	182	11 dec 08	38,1	38,1	-	-	2,50	96	1,00
HRT	6	17 dec 08	209,7	209,7	-	-	2,50	792	1,00
LRT	98	18 dec 08	50,8	50,8	-	-	2,50	169	1,00
HRT	7	23 dec 08	223,7	223,7	-	-	2,50	640	1,00
HRT	7	30 dec 08	238,9	238,9	-	-	2,50	629	1,00

1) HRT = huvudsaklig refinansieringstransaktion, LRT = långfristig refinansieringstransaktion, ELRT = extra långfristig refinansieringstransaktion, RTSL = refinansieringstransaktion med särskild löptid.

Transaktioner i US-dollar

Typ av transaktion ¹⁾	Avvecklingsdag	Längd (dagar)	Tilldelningsbelopp (miljarder euro)	Marginalränta (%)	Fast ränta (%) (RT) / Fasta swappunkter (FX)	Tilldelat belopp (miljarder euro)	Antal anbudsgivare	Totalt anbudsbelopp (miljarder euro)
RT	17 jan 08	28	10,0	-	3,95	14,8	22	1,48
RT	31 jan 08	28	10,0	-	3,12	12,4	19	1,24
RT	27 mar 08	28	15,0	-	2,62	31,2	34	2,08
RT	10 apr 08	28	15,0	-	2,82	30,8	32	2,05
RT	24 apr 08	28	15,0	-	2,87	30,1	33	2,01
RT	08 maj 08	28	25,0	-	2,22	39,5	31	1,58
RT	22 maj 08	28	25,0	-	2,10	58,9	54	2,36
RT	05 jun 08	28	25,0	-	2,26	64,9	50	2,59
RT	19 jun 08	28	25,0	-	2,36	78,5	56	3,14
RT	03 jul 08	28	25,0	-	2,34	84,8	57	3,39
RT	17 jul 08	28	25,0	-	2,30	90,1	59	3,60
RT	31 jul 08	28	25,0	-	2,35	101,7	63	4,07
RT	14 aug 08	28	20,0	-	2,45	91,1	66	4,56
RT	14 aug 08	84	10,0	-	2,75	38,5	57	3,85
RT	28 aug 08	28	20,0	-	2,38	89,2	69	4,46
RT	11 sep 08	28	10,0	-	2,53	43,3	53	4,33
RT	11 sep 08	84	10,0	-	2,67	31,7	40	3,17
RT	18 sep 08	1	40,0	4,00	-	101,7	61	2,54
RT	19 sep 08	3	40,0	3,50	-	96,7	64	2,42
RT	22 sep 08	1	40,0	3,25	-	82,1	48	2,05
RT	23 sep 08	1	40,0	3,30	-	77,6	48	1,94
RT	24 sep 08	1	40,0	2,50	-	61,7	40	1,54
RT	25 sep 08	1	40,0	2,55	-	72,7	43	1,82
RT	25 sep 08	28	25,0	-	3,75	110,1	71	4,40
RT	26 sep 08	3	30,0	2,25	-	41,4	33	1,38
RT	26 sep 08	7	35,0	4,50	-	82,5	52	2,36
RT	29 sep 08	1	30,0	3,00	-	57,4	42	1,91
RT	30 sep 08	1	30,7	0,50	-	30,7	32	1,00
RT	30 sep 08	1	30,0	11,00	-	77,3	57	2,58
RT	01 okt 08	1	50,0	3,25	-	70,9	61	1,42
RT	02 okt 08	1	50,0	2,75	-	67,2	55	1,34
RT	03 okt 08	3	50,0	2,51	-	82,9	59	1,66
RT	06 okt 08	1	50,0	4,00	-	90,9	59	1,82
RT	07 okt 08	1	50,0	6,75	-	109,2	67	2,18
RT	08 okt 08	1	70,0	9,50	-	122,0	69	1,74
RT	09 okt 08	1	100,0	5,00	-	116,2	66	1,16
RT	09 okt 08	85	20,0	-	1,39	88,7	70	4,43
RT	10 okt 08	4	93,9	0,50	-	93,9	62	1,00
RT	14 okt 08	1	98,4	0,20	-	98,4	67	1,00
RT	15 okt 08	1	100,0	0,50	-	120,2	70	1,20
RT	16 okt 08	7	170,9	-	2,28	170,9	86	1,00
FX	23 okt 08	7	3,9	-	-2,45	3,9	11	1,00
RT	23 okt 08	7	68,0	-	2,03	68,0	61	1,00
FX	23 okt 08	28	22,6	-	-8,60	22,6	16	1,00
RT	23 okt 08	28	101,9	-	2,11	101,9	91	1,00
FX	30 okt 08	7	14,5	-	-3,03	14,5	16	1,00
RT	30 okt 08	7	92,1	-	1,91	92,1	70	1,00
FX	06 nov 08	7	1,0	-	-3,61	1,0	5	1,00
RT	06 nov 08	7	58,6	-	1,53	58,6	47	1,00
FX	06 nov 08	84	0,7	-	-26,55	0,7	3	1,00
RT	06 nov 08	84	70,8	-	1,60	70,8	67	1,00
FX	13 nov 08	7	1,0	-	-3,22	1,0	7	1,00
RT	13 nov 08	7	60,6	-	1,43	60,6	42	1,00
FX	20 nov 08	8	0,9	-	-3,29	0,9	6	1,00
RT	20 nov 08	8	72,5	-	1,48	72,5	52	1,00
FX	20 nov 08	28	4,8	-	-9,64	4,8	4	1,00
RT	20 nov 08	28	52,3	-	1,51	52,3	54	1,00
FX	28 nov 08	6	0,8	-	-2,53	0,8	6	1,00
RT	28 nov 08	6	84,6	-	1,42	84,6	60	1,00

1) RT = reverserad transaktion, FX = valutaswapp.

Transaktioner i US-dollar

Typ av transaktion ¹⁾	Avvecklingsdag	Längd (dagar)	Tilldelningsbelopp (miljarder euro)	Marginalränta (%)	Fast ränta (%) (RT) / Fasta swappunkter (FX)	Tilldelat belopp (miljarder euro)	Antal anbudsgivare	Totalt anbudsbelopp (miljarder euro)
FX	04 dec 08	7	0,8	-	-2,28	0,8	6	1,00
RT	04 dec 08	7	75,1	-	1,47	75,1	50	1,00
FX	04 dec 08	84	1,5	-	-13,03	1,5	3	1,00
RT	04 dec 08	84	67,5	-	1,42	67,5	53	1,00
FX	11 dec 08	7	0,8	-	-1,75	0,8	6	1,00
RT	11 dec 08	7	57,4	-	1,24	57,4	39	1,00
FX	18 dec 08	5	5,1	-	-1,30	5,1	7	1,00
RT	18 dec 08	5	41,6	-	1,18	41,6	36	1,00
FX	18 dec 08	28	0,1	-	-6,00	0,1	1	1,00
RT	18 dec 08	28	47,6	-	1,28	47,6	47	1,00
FX	23 dec 08	16	5,4	-	-4,07	5,4	7	1,00
RT	23 dec 08	16	52,3	-	1,16	52,3	46	1,00
FX	30 dec 08	83	0,1	-	-8,30	0,1	2	1,00
RT	30 dec 08	83	10,8	-	1,20	10,8	30	1,00

1) RT = reverserad transaktion, FX = valutaswapp.

Transaktioner i schweiziska franc

Typ av transaktion ¹⁾	Avvecklingsdag	Längd (dagar)	Tilldelat belopp (miljarder euro)	Marginalränta (%)	Fasta swappunkter	Totalt anbudsbelopp (miljarder euro)	Antal anbudsgivare	Tilldelningskvot
FX	22 okt 08	7	15,3	-	-6,36	15,3	50	1,00
FX	29 okt 08	7	13,6	-	-6,04	13,6	33	1,00
FX	05 nov 08	7	15,0	-	-6,84	15,0	36	1,00
FX	07 nov 08	84	0,9	-	-60,22	0,9	6	1,00
FX	12 nov 08	7	10,6	-	-6,97	10,6	35	1,00
FX	19 nov 08	7	12,5	-	-6,95	12,5	38	1,00
FX	21 nov 08	84	0,5	-	-65,17	0,5	7	1,00
FX	26 nov 08	7	13,7	-	-8,23	13,7	37	1,00
FX	03 dec 08	7	13,9	-	-8,23	13,9	36	1,00
FX	05 dec 08	84	0,5	-	-84,15	0,5	6	1,00
FX	10 dec 08	7	12,8	-	-6,19	12,8	29	1,00
FX	17 dec 08	6	9,7	-	-5,49	9,7	28	1,00
FX	19 dec 08	84	0,7	-	-70,63	0,7	6	1,00
FX	23 dec 08	7	11,6	-	-6,25	11,6	29	1,00
FX	30 dec 08	8	15,8	-	-6,97	15,8	36	1,00

1) FX = valutaswap.

DOKUMENT UTGIVNA AV EUROPEISKA CENTRALBANKEN SEDAN 2007

Denna förteckning är avsedd att ge läsarna information om utvalda dokument som har givits ut av Europeiska centralbanken sedan januari 2007. Beträffande arbetsrapporter omfattar listan enbart rapporter som publicerats mellan december 2008 och februari 2009. Förutsatt att de finns i lager och att inget annat anges går det att prenumera på eller beställa publikationer kostnadsfritt genom att kontakta info@ecb.europa.eu.

En fullständig förteckning över dokument som utgivits av Europeiska centralbanken och av Europeiska monetära institutet finns på ECB:s webbplats (www.ecb.europa.eu).

ÅRSRAPPORT

”Årsrapport 2007”, april 2008.

KONVERGENSRAPPORT

”Konvergensrapport”, maj 2008.

SPECIALUTGÅVA AV MÅNADSRAPPORTEN

”10th anniversary of the ECB 1998-2008”, maj 2008.

ARTIKLAR I MÅNADSRAPPORTEN

”The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area”, november 2007.

”Productivity developments and monetary policy”, januari 2008.

”Globalisation, trade and the euro area macroeconomy”, januari 2008.

”The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves”, januari 2008.

”The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective”, februari 2008.

”Securitisation in the euro area”, februari 2008.

”The new euro area yield curves”, februari 2008.

”Business investment in the euro area and the role of firms’ financial positions”, april 2008.

”Short-term forecasts of economic activity in the euro area”, april 2008.

”Developments in the EU arrangements for financial stability”, april 2008.

”Price stability and growth”, maj 2008.

”The Eurosystem’s open market operations during the recent period of financial market volatility”, maj 2008.

”One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU”, juli 2008.

”Euro area trade in services: some key stylised facts”, juli 2008.

”The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions”, juli 2008.

”The external dimension of monetary analysis”, augusti 2008.

”The role of banks in the monetary policy transmission mechanism”, augusti 2008.

”Ten years of the Stability and Growth Pact”, oktober 2008.

”Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors”, oktober 2008.

”Monitoring labour cost developments across euro area countries”, november 2008.

”Valuing stock markets and the equity risk premium”, november 2008.

”Ten years of TARGET and the launch of TARGET2”, november 2008.

”Housing wealth and private consumption in the euro area”, januari 2009.

”Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets”, januari 2009.

”New survey evidence on wage setting in Europe”, februari 2009.

”Assessing global trends in protectionism”, februari 2009.

STATISTICS POCKET BOOK

Finns från och med augusti 2003.

LEGAL WORKINGPAPERS

6 ”The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law”, av S. Kerjean, juni 2008.

7 ”Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects” av P. Athanassiou och N. Mas-Guix, juli 2008.

OCCASIONAL PAPERS

78 ”A framework for assessing global imbalances” av T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora och R. Straub, januari 2008.

79 ”The working of the eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues” av P. Moutot, A. Jung och F. P. Mongelli, januari 2008.

80 ”China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?” av M. Bussière och A. Mehl, januari 2008.

81 ”Measuring financial integration in new EU Member States” av M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis och S. Manganelli, mars 2008.

82 ”The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation” av L. Cappiello och G. Ferrucci, mars 2008.

83 ”The predictability of monetary policy” av T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch och J. Turunen, mars 2008.

84 ”Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise” av G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk och C. Van Nieuwenhuyze, maj 2008.

85 ”Benchmarking the Lisbon strategy” av D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca och W. Coussens, maj 2008.

86 ”Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach” av M. M. Borys, É. K. Polgár och A. Zlate, juni 2008.

87 ”Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, av en arbetsgrupp inom ECB:s penningpolitiska kommitté, juni 2008.

88 ”Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia” av S. Herrmann och A. Winkler, juni 2008.

89 ”An analysis of youth unemployment in the euro area” av R. Gomez-Salvador och N. Leiner-Killinger, juni 2008.

90 ”Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts” av M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi och N. Vidalis, juli 2008.

91 ”The impact of sovereign wealth funds on global financial markets” av R. Beck och M. Fidora, juli 2008.

92 ”The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy” av M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf och D. Peschel, juli 2008.

93 ”Russia, EU enlargement and the euro” av Z. Polański och A. Winkler, augusti 2008.

- 94 "The changing role of the exchange rate in a globalised economy" av F. di Mauro, R. Rüffer och I. Bunda, september 2008.
- 95 "Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems" av kommittén för internationella förbindelsers expertgrupp med avseende på den finansiella stabiliteten i kandidatländerna, september 2008.
- 96 "The monetary presentation of the euro area balance of payments" av L. Bê Duc, F. Mayerlen och P. Sola, september 2008.
- 97 "Globalisation and the competitiveness of the euro area" av F. di Mauro och K. Forster, september 2008.
- 98 "Will oil prices decline over the long run?" av R. Kaufmann, P. Karadeloglou och F. di Mauro, oktober 2008.
- 99 "The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches" av A. M. Agresti, P. Baudino och P. Poloni, november 2008.
- 100 "Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use" av Eurosystem Household Finance and Consumption Network, januari 2009.

RESEARCHBULLETIN

Research Bulletin, No 7, juni 2008.

ARBETSRAPPORTER

- 973 "Do China and oil exporters influence major currency configurations?" av M. Fratzscher och A. Mehl, december 2008.
- 974 "Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the United States and Japan" av P. Du Caju, E. Gautier, D. Momferatou och M. Ward-Warmedinger, december 2008.
- 975 "Early estimates of euro area real GDP growth: a bottom-up approach from the production side" av E. Hahn och F. Skudelny, december 2008.
- 976 "The term structure of interest rates across frequencies" av K. Assenmacher-Wesche och S. Gerlach, december 2008.
- 977 "Predictions of short-term rates and the expectations hypothesis of the term structure of interest rates" av M. Guidolin och D. L. Thornton, december 2008.
- 978 "Measuring monetary policy expectations from financial market instruments" av M. Joyce, J. Relleen och S. Sorensen, december 2008.
- 979 "Futures contract rates as monetary policy forecasts" av G. Ferrero och A. Nobili, december 2008.
- 980 "Extracting market expectations from yield curves augmented by money market interest rates: the case of Japan" av T. Nagano och N. Baba, december 2008.
- 981 "Why the effective price for money exceeds the policy rate in the ECB tenders?" av T. Välimäki, december 2008.
- 982 "Modelling short-term interest rate spreads in the euro money market" av N. Cassola och C. Morana, december 2008.
- 983 "What explains the spread between the euro overnight rate and the ECB's policy rate?" av T. Linzert och S. Schmidt, december 2008.
- 984 "The daily and policy-relevant liquidity effects" av D. L. Thornton, december 2008.

- 985 "Portuguese banks in the euro area market for daily funds" av L. Farinha och V. Gaspar, december 2008.
- 986 "The topology of the federal funds market" av M. L. Bech och E. Atalay, december 2008.
- 987 "Probability of informed trading on the euro overnight market rate: an update" av J. Idier och S. Nardelli, december 2008.
- 988 "The interday and intraday patterns of the overnight market: evidence from an electronic platform" av R. Beaupain och A. Durré, december 2008.
- 989 "Modelling loans to non-financial corporations in the euro area" av C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez och C. Rossi, januari 2009.
- 990 "Fiscal policy, housing and stock prices" av A. Afonso and R. M. Sousa, januari 2009.
- 991 "The macroeconomic effects of fiscal policy" av A. Afonso and R. M. Sousa, januari 2009.
- 992 "FDI and productivity convergence in central and eastern Europe: an industry-level investigation" av M. Bijsterbosch och M. Kolasa, januari 2009.
- 993 "Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table" av G. Pula och T. A. Peltonen, januari 2009.
- 994 "Fiscal sustainability and policy implications for the euro area" av F. Balassone, J. Cunha, G. Langenus, B. Manzke, J. Pavot, D. Prammer och P. Tommasino, januari 2009.
- 995 "Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?" av M. Ca' Zorzi, A. Chudik and A. Dieppe, januari 2009.
- 996 "What drives euro area break-even inflation rates?" av M. Ciccarelli och J. A. García, januari 2009.
- 997 "Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations" av C. Coluzzi, A. Ferrando och C. Martinez-Carrascal, januari 2009.
- 998 "Infinite-dimensional VARs and factor models" av A. Chudik and M. H. Pesaran, januari 2009.
- 999 "Risk-adjusted forecasts of oil prices" av P. Pagano och M. Pisani, januari 2009.
- 1000 "Wealth effects in emerging market economies" av T. A. Peltonen, R. M. Sousa och I. S. Vansteenkiste, januari 2009.
- 1001 "Identifying the elasticity of substitution with biased technical change" av M. A. León-Ledesma, P. McAdam och A. Willman, januari 2009.
- 1002 "Assessing portfolio credit risk changes in a sample of EU large and complex banking groups in reaction to macroeconomic shocks" av O. Castrén, T. Fitzpatrick och M. Sydow, februari 2009.
- 1003 "Real wages over the business cycle: OECD evidence from the time and frequency domains" av J. Messina, C. Strozzi och J. Turunen, februari 2009.
- 1004 "Characterising the inflation-targeting regime in South Korea" av M. Sánchez, februari 2009.
- 1005 "Labour market institutions and macroeconomic volatility in a panel of OECD countries" av F. Rumler och J. Scharler, februari 2009.
- 1006 "Understanding sectoral differences in downward real wage rigidity: workforce composition, institutions, technology and competition" av P. Du Caju, C. Fuss och L. Wintr, februari 2009.
- 1007 "Sequential bargaining in a new-Keynesian model with frictional unemployment and staggered wage negotiation" av G. de Walque, O. Pierrard, H. Sneessens och R. Wouters, februari 2009.
- 1008 "Liquidity (risk) concepts: definitions and interactions" av K. Nikolaou, februari 2009.
- 1009 "Optimal sticky prices under rational inattention" av B. Maćkowiak och M. Wiederholt, februari 2009.
- 1010 "Business cycles in the euro area" av D. Giannone, M. Lenza och L. Reichlin, februari 2009.

- 1011 "The global dimension of inflation – evidence from factor-augmented Phillips curves" av S. Eickmeier och K. Moll, februari 2009.
- 1012 "Petrodollars and imports of oil-exporting countries" av R. Beck och A. Kamps, februari 2009.
- 1013 "Structural breaks, cointegration, and the Fisher effect" av A. Beyer, A. Haug och B. Dewald, februari 2009.
- 1014 "Asset prices and current account fluctuations in G7 economies" av M. Fratzscher och R. Straub, februari 2009.
- 1015 "Inflation forecasting in the new EU Member States" av O. Arratibel, C. Kamps och N. Leiner-Killinger, februari 2009.

ÖVRIGA PUBLIKATIONER

- "Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union", januari 2008 (endast på webben).
- "EU banking sector stability", november 2007 (endast på webben).
- "Oversight framework for card payment schemes – standards", januari 2008 (endast på webben).
- "The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006", februari 2008.
- "Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report", mars 2008 (endast på webben).
- "ECB statistics quality framework (SQF)", april 2008 (endast på webben).
- "Quality assurance procedures within the ECB statistical function", april 2008 (endast på webben).
- "ECB statistics – an overview", april 2008 (endast på webben).
- "TARGET Annual Report 2007", april 2008 (endast på webben).
- "Financial integration in Europe", april 2008.
- "Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges", juni 2008.
- "The international role of the euro", juli 2008 (endast på webben).
- "Payment systems and market infrastructure oversight report", juli 2008 (endast på webben).
- "Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament", juli 2008 (endast på webben).
- "Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament", juli 2008 (endast på webben).
- "Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments", juli 2008.
- "CCBM2 User Requirements 4.1", juli 2008 (endast på webben).
- "Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007", september 2008.
- "New procedure for constructing ECB staff projection ranges", september 2008 (endast på webben).
- "Commission's draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation", september 2008 (endast på webben).
- "Euro money market survey", september 2008 (endast på webben).
- "EU banking structures", oktober 2008 (endast på webben).
- "Letter from the ECB President to Mr Mario Borghesio, Member of the European Parliament", oktober 2008 (endast på webben).
- "Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament", oktober 2008 (endast på webben).
- "A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008", november 2008.

”The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, november 2008.
 ”The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’”, november 2008 (endast på webben).
 ”Single Euro Payments Area – sixth progress report”, november 2008 (endast på webben).
 ”EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans”, november 2008 (endast på webben).
 ”Government finance statistics guide”, december 2008 (endast på webben).
 ”Financial Stability Review”, december 2008.
 ”Covered bonds in the EU financial system”, december 2008 (endast på webben).
 ”The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model”, december 2008 (endast på webben).
 ”Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations”, december 2008 (endast på webben).
 ”Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt”, december 2008 (endast på webben).
 ”Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures”, december 2008 (endast på webben).
 ”Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties”, december 2008 (endast på webben).
 ”Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament”, januari 2009 (endast på webben).
 ”Euro money market study 2008”, februari 2009 (endast på webben).
 ”Eurosystem oversight policy framework”, februari 2009 (endast på webben).
 ”Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”, februari 2009 (endast på webben).
 ”European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution”, februari 2009 (endast på webben).

INFORMATIONSBROSCHYRER

”The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, andra upplagan, maj 2008.
 ”Price Stability – why is it important for you?”, juni 2008.
 ”A single currency – an integrated market infrastructure”, september 2008.

ORDLISTA

Ordlistan innehåller ett urval av den terminologi som används i årsrapporten. En mer omfattande och detaljerad ordlista finns på ECB:s webbplats.

Aktiemarknad: den marknad där **aktier** ges ut och handlas.

Aktier: värdepapper som representerar ägarandelar i ett företag. De omfattar aktier som handlas på aktiebörser (börsnoterade aktier), onoterade aktier samt andra former av riskbärande värdepapper. Aktier ger vanligtvis inkomster i form av utdelning.

Allmänna rådet: ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Det består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt samtliga centralbankschefer i Europeiska centralbankssystemet.

Avvecklingsrisk: risken att avvecklingen i ett betalningssystem inte sker som väntat, normalt till följd av att en part inte fullgör ett eller flera av sina åtaganden. Denna risk omfattar särskilt operativ risk, kreditrisk och likviditetsrisk.

Betalningsbalans: sammanfattande statistik för en bestämd tidsperiod över en ekonomis ekonomiska transaktioner med resten av världen. Det är transaktioner som rör varor, tjänster och faktorinkomster, de som rör finansiella fordringar på och skulder till resten av världen samt de (till exempel skulder som efterskänks) som klassificeras som transfereringar.

Central motpart: en enhet som fungerar som mellanhand mellan **motparter** i transaktioner med avtal som handlas på en eller flera finansmarknader, dvs. som köpare för alla säljare och säljare för alla köpare.

Direktinvesteringar: gränsöverskridande investeringar som görs i syfte att erhålla ett varaktigt inflytande i ett företag hemmahörande i ett annat land (aktieinnehavet utgör i praktiken minst 10 procent av rösträtterna).

Driftsöverskott brutto: det överskott (eller underskott) som produktionsaktiviteterna genererar när kostnader för insatsförbrukning, ersättningar till anställda och skatter minus subventioner på produktion har dragits av, men innan utgifter och intäkter för finansiella tillgångar och icke-producerade tillgångar som lånas/hyrs eller ägs har räknats in.

ECB-rådet: **Europeiska centralbankens (ECB)** högsta beslutande organ. Det består av samtliga ledamöter i **ECB:s direktion** och centralbankscheferna i de medlemsstater som har infört euron.

ECB:s direktion: ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Den består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt fyra andra ledamöter som utnämns gemensamt av stats- eller regeringscheferna i de medlemsstater som har infört euron.

ECB:s styrräntor: räntor som visar inriktningen **på Europeiska centralbankens** penningpolitik och som fastställs av ECB-rådet. Det handlar om räntorna på de **huvudsakliga refinansierings-transaktionerna, utlåningsfaciliteten** och **inlåningsfaciliteten**.

Ekofinrådet: EU-rådsmöten som består av ekonomi- och finansministrarna.

Ekonomisk analys: en av de pelare för **Europeiska centralbankens** verksamhet när det gäller att genomföra en omfattande analys av hoten mot **prisstabilitet** som utgör grundvalen för **ECB-rådets** penningpolitiska beslut. Den ekonomiska analysen koncentreras huvudsakligen på att bedöma ekonomisk och finansiell utveckling och underliggande hot mot prisstabilitet på kort och medellång sikt utifrån samspelet mellan utbud och efterfrågan på varor, tjänster och faktormarknader för dessa tidshorisonter. Här uppmärksammas i stor utsträckning behovet att identifiera vilka chocker som påverkar ekonomin, deras effekter på kostnader och priser samt hur de kommer att påverka ekonomin på kort och medellång sikt (se även **monetär analys**).

Ekonomiska och finansiella kommittén (EFK): ett rådgivande gemenskapsorgan som hjälper till att förbereda **Ekofinrådets** och Europeiska kommissionens arbete. I kommitténs uppgifter ingår att följa den ekonomiska och finansiella utvecklingen i medlemsstaterna och inom gemenskapen, inklusive läget i de offentliga finanserna.

Ekonomiska och monetära unionen (EMU): den process som ledde till den gemensamma valutan, euron, och den gemensamma penningpolitiken i **euroområdet**, samt till samordningen av den ekonomiska politiken i EU-länderna. Denna process, i enlighet med vad som fastställs i **fördraget**, genomfördes i tre etapper. Etapp tre, den sista etappen, inleddes den 1 januari 1999 då behörigheten att fatta penningpolitiska beslut överfördes till **Europeiska centralbanken** och euron infördes. Kontantutbytet den 1 januari 2002 avslutade inrättandet av EMU.

Eonia (euro overnight index average): ett mått på den effektiva räntan på interbankmarknaden för dagslån i euro. Det beräknas som ett viktat genomsnitt av räntorna på dagslån i euro utan säkerhet, som inrapporterats av en panel banker.

ERM2 (exchange rate mechanism II): den växelkursmekanism som utgör ramen för det valutapolitiska samarbetet mellan länderna i **euroområdet** och EU-länderna utanför euroområdet. ERM2 är ett multilateralt arrangemang med fasta, men justerbara, centralkurser och ett normalt fluktuationsband på ± 15 procent. Beslut som rör centralkurserna eller eventuellt smalare fluktuationsband fattas gemensamt genom en multilateral överenskommelse mellan den berörda EU-medlemsstaten, euroländerna, **Europeiska centralbanken (ECB)** och övriga EU-medlemsstater som deltar i ERM2. Alla deltagare i ERM2, inklusive ECB, har rätt att inleda ett konfidentiellt förfarande i syfte att ändra centralkurserna.

Euribor (euro interbank offered rate): den ränta till vilken en bank med god kreditvärdighet är villig att ge lån i euro till en annan bank med god kreditvärdighet, enligt vad som rapporteras av en panel banker. Euribor beräknas dagligen för interbankinlåning med olika löptider på upp till tolv månader.

Eurons effektiva (nominella/reala) växelkurs: ett vägt genomsnitt av ett antal bilaterala växelkurser i förhållande till valutorna i **euroområdets** viktigaste handelspartner. **Europeiska centralbanken** fastställer effektiva nominella växelkursindex för euron i förhållande till två grupper av handelspartner: EER-21 (omfattar de 11 EU-länderna utanför euroområdet och 10 viktiga handelspartner utanför EU) och EER-41 (omfattar EER-21 och ytterligare 20 länder). De vikter som tillämpas speglar ländernas andelar av euroområdets handel och tar även hänsyn till konkurrensen på tredjelandsmarknader. Eurons reala effektiva växelkurser är de nominella effektiva växelkurserna deflaterade med ett vägt genomsnitt av utländska, i förhållande till inhemska, priser och kostnader. De mäter således konkurrenskraft när det gäller priser och kostnader.

Euroområdet: ett område som omfattar de medlemsstater som har infört euron som sin gemensamma valuta i enlighet med **fördraget** och där **ECB-rådet** för den gemensamma penningpolitiken. För närvarande omfattar euroområdet Belgien, Tyskland, Irland, Grekland, Spanien, Frankrike, Italien, Cypern, Luxemburg, Malta, Nederländerna, Österrike, Portugal, Slovenien, Slovakien och Finland.

Europeiska centralbanken (ECB): en juridisk person enligt gemenskapsrätten (artikel 107.2 i **fördraget**) i centrum för **Eurosystemet** och **Europeiska centralbankssystemet (ECBS)**. Den säkerställer att de uppgifter som ålagts Eurosystemet och ECBS genomförs antingen i den egna verksamheten eller genom de nationella centralbankerna i enlighet med stadgan för Europeiska centralbankssystemet. ECB styrs av **ECB-rådet, ECB:s direktion och allmänna rådet** som tredje beslutande organ.

Europeiska centralbankssystemet (ECBS): består av **Europeiska centralbanken (ECB)** och de nationella centralbankerna i de 27 EU-medlemsstaterna, dvs. förutom medlemmarna i **Eurosystemet** även de nationella centralbankerna i medlemsstater som ännu inte har infört euron. ECBS styrs av **ECB-rådet, ECB:s direktion och allmänna rådet** som tredje beslutande organ.

Europeiska monetära institutet (EMI): en temporär institution som inrättades vid inledningen av den andra etappen i den **ekonomiska och monetära unionen (EMU)** den 1 januari 1994. Den likviderades efter inrättandet av **Europeiska centralbanken** den 1 juni 1998.

Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENS 95): ett omfattande och integrerat system för makroekonomiska räkenskaper baserat på en uppsättning internationellt överenskomna begrepp, definitioner, klassificeringar och räkenskapsregler som syftar till att få en enhetlig kvantitativ beskrivning av medlemsstaternas ekonomier. ENS 95 är gemenskapens version av System of National Accounts 1993 (SNA 93).

Eurosystemet: euroområdets centralbankssystem. Det omfattar **Europeiska centralbanken** och de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört euron.

Finansiell stabilitet: ett tillstånd där det finansiella systemet – dvs. finansinstitut, marknader och marknadsinfrastruktur – kan stå emot negativa chocker och finansiella obalanser, och därmed minska sannolikheten för störningar i den finansiella förmedlingsprocessen som är så allvarliga att de väsentligt försämrar placeringen av sparmedel i lönsamma investeringsmöjligheter.

Finansiell utlandsställning: värdet på och sammansättningen av ett lands utestående finansiella nettofordringar på (eller finansiella nettoskulder till) resten av världen.

Finjusterande transaktion: en icke regelbunden, **öppen marknadsoperation** som genomförs av **Eurosystemet** för att hantera oväntade likviditetsfluktuationer på marknaden. De finjusterande transaktionernas frekvens och löptid har inte standardiserats.

Framtidsbedömningar: resultatet av det arbete som utförs fyra gånger per år för att bedöma den framtida makroekonomiska utvecklingen i **euroområdet**. De framtidsbedömningar som görs av **Eurosystemets** experter publiceras i juni och december, medan de framtidsbedömningar som görs av **Europeiska centralbankens (ECB)** experter publiceras i mars och september. De ingår i den **ekonomiska analys** som är en av pelarna i **Europeiska centralbankens** penningpolitiska strategi och används som ett av flera underlag för **ECB-rådets** bedömning av riskerna för **prisstabiliteten**.

Fördraget: avser Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen ("Romfördraget"). Fördraget har ändrats flera gånger, särskilt genom Fördraget om Europeiska unionen ("Maastrichtfördraget") som lade grunden till **Ekonomiska och monetära unionen** och innehöll **ECBS-stadgan**.

Företagens lönsamhet: ett mått på företags vinstutveckling, främst i förhållande till omsättning, tillgångar eller eget kapital. Det finns flera olika lönsamhetstal som baseras på företagens årsredovisningar, t.ex. rörelseresultat (omsättning minus rörelseomkostnader) i förhållande till omsättning, nettoresultat (rörelseresultat och rörelsefrämmande inkomster, efter skatt, avskrivning och extraordinära poster) i förhållande till omsättning, avkastning på tillgångar (nettoresultat i förhållande till totala tillgångar) och avkastning på eget kapital (nettoresultat i förhållande till aktieägarnas medel). På makroekonomisk nivå används ofta **rörelseresultat**, baserat på nationalräkenskaper, till exempel i förhållande till BNP eller förädlingsvärde, som ett mått på lönsamhet.

Förfarandet vid alltför stora underskott: enligt artikel 104 i **EG-fördraget** och i protokoll nr 20 om förfarandet vid alltför stora underskott måste EU:s medlemsstater upprätthålla budgetdisciplin. Det fastställs också kriterier för när ett underskott är alltför stort och vilka åtgärder som ska vidtas när kraven om budgetbalans och den offentliga sektorns skuldsättning inte uppfylls. Artikel 104 kompletteras genom rådets förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott (ändrad genom rådets förordning (EG) nr 1056/2005 av den 27 juni 2005), som ingår i **stabilitets- och tillväxtpakten**.

Harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP): ett mått på konsumentprisernas utveckling som sammanställs av Eurostat och har harmoniserats för alla EU-medlemsstater.

Huvudsaklig refinansieringstransaktion: en regelbunden **öppen marknadsoperation** som genomförs av **Eurosystemet** i form av en **reverserad transaktion**. Huvudsakliga refinansieringstransaktioner genomförs varje vecka genom ett standardiserat anbudsförfarande och har normalt en löptid på en vecka.

Icke-finansiella företags finansieringsgap: finansieringsgapet kan definieras som skillnaden mellan företagens sparande (genom balanserad vinst och avskrivningar) och icke-finansiella företags icke-finansiella investeringar. Finansieringsgapet kan även definieras på grundval av redovisningen som skillnaden mellan icke-finansiella företags finansiella tillgångar och skulder. På grund av skillnader i källstatistiken finns det statistiska diskrepanser mellan de två måtten.

Icke-finansiella företags kostnader för extern finansiering (real): de kostnader som icke-finansiella företag ådrar sig för extern finansiering. För icke-finansiella företag i **euroområdet** beräknas kostnaderna som ett vägt genomsnitt av kostnaden för banklån, kostnaden för **räntebärande värdepapper** och kostnaden för eget kapital, på grundval av det utestående beloppet (korrigerat för värderingseffekter) och deflaterat med inflationsförväntningar.

Implicit volatilitet: den förväntade volatilitet (dvs. standardavvikelsen) i prisförändringen på en tillgång (t.ex. en aktie eller en obligation), som kan beräknas på grundval av tillgångens pris, förfallodag och **optionernas** lösenpris, samt en riskfri ränta, med hjälp av en optionsprissättningsmodell som Black-Scholes-formeln.

Inlåningsfacilitet: en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparter** kan använda för insättning över natten hos en nationell centralbank till en på förhand bestämd ränta (se ECB:s **styrräntor**).

Kandidatländer: länder för vilka EU har accepterat en ansökan om EU-medlemskap. Anslutningsförhandlingar med Kroatien och Turkiet inleddes den 3 oktober 2005, medan förhandlingar med f.d. jugoslaviska republiken Makedonien ännu inte har inletts.

Kassakrav: de minimireserver som ett kreditinstitut måste hålla hos Eurosystemet under en på förhand bestämd uppfyllandeperiod. Uppfyllandet av kassakravet bedöms på grundval av de genomsnittliga dagliga behållningarna på kassakravskontona under uppfyllandeperioden.

Kassakravsbas: summan av de poster i balansräkningen (särskilt skulder) som utgör underlag för beräkningen av ett kreditinstituts kassakrav.

Kassakravsprocent: den procentsats som centralbanken fastställer för varje kategori balansräkningsposter i kassakravsbasen. Procentsatserna används för att beräkna kassakravets storlek.

Konsoliderad balansräkning för MFI-sektorn: den balansräkning som tas fram genom nettning av MFI:s inbördes positioner (t.ex. lån och inlåning mellan MFI) i den aggregerade balansräkningen för MFI-sektorn. Den ger statistisk information om MFI-sektorns tillgångar och skulder i förhållande till hemmahörande i euroområdet som inte ingår i denna sektor (den offentliga sektorn och andra hemmahörande i euroområdet) och i förhållande till hemmahörande utanför euroområdet. Det är den viktigaste statistiska källan vid beräkningen av penningmängdsmått och ligger till grund för den regelbundna analysen av M3:s motposter.

Korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM): en mekanism inrättad av Eurosystemet vars syfte är att göra det möjligt för motparter att använda godtagbara tillgångar över gränserna. I CCBM fungerar de nationella centralbankerna som depåhållare för varandra. Varje nationell centralbank har ett värdepapperskonto i sin värdepappersförvaltning för var och en av de övriga nationella centralbankerna (och för Europeiska centralbanken).

Kreditderivat: ett finansiellt instrument som separerar kreditrisken från en underliggande finansiell transaktion, och gör det möjligt att värdera och överföra kreditrisken separat.

Kreditinstitut: 1) ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning, eller 2) andra företag eller juridiska personer än de som avses i punkt 1), vilka ger ut betalningsmedel i form av elektroniska pengar.

Kreditrisk: risken att en motpart inte kommer att fullgöra ett åtagande, antingen på förfallodagen eller vid en senare tidpunkt. Kreditrisk omfattar ersättningskostnadsrisk och full kreditrisk. Den omfattar även risken att den avvecklande banken inte kan infria sina förpliktelser.

Lissabonstrategin: en omfattande agenda som lanserades av Europeiska rådet i Lissabon 2000 för att driva igenom strukturreformer som kan göra EU till "världens mest konkurrenskraftiga och dynamiska kunskapsbaserade ekonomi".

Långfristig refinansieringstransaktion: en regelbunden öppen marknadsoperation som Eurosystemet genomför i form av en reverserad transaktion. Långfristiga refinansieringstransaktioner genomförs varje månad genom ett standardiserat anbudsförfarande och har normalt en löptid på tre månader.

Lägsta anbudsränta: den lägsta ränta till vilken **motparter** får lämna in anbud vid anbudsförfaranden med rörlig ränta.

M1: ett snävt penningmängdsmått som omfattar utelöpande sedlar och mynt samt avistainlåning hos **monetära finansinstitut** och **staten** (till exempel på posten eller som statsskuldväxlar).

M2: ett mellanliggande penningmängdsmått som omfattar **M1** samt inlåning med upp till 3 månaders uppsägningstid (dvs. kortfristigt sparande) samt inlåning med överenskommen löptid upp till 2 år (dvs. kortfristig tidsbunden inlåning) hos **monetära finansinstitut** och **staten**.

M3: ett brett penningmängdsmått som omfattar **M2** och omsättbara instrument, särskilt **repoavtal**, andelar i **penningmarknadsfonder** och **räntebärande värdepapper** med en löptid upp till 2 år utgivna av **monetära finansinstitut**.

Marknadslikviditetsrisk: risken att transaktioner på finansmarknaden inte kan genomföras eller bara kan genomföras till sämre villkor än väntat på grund av att marknaden inte är tillräckligt djup eller inte fungerar på grund av någon störning.

Marknadsrisk: risken för förluster (både för poster i och utanför balansräkningen) till följd av förändrade marknadspriser.

MFI-räntor: de räntor som hemmahörande **kreditinstitut** och andra **monetära finansinstitut**, utom centralbanker och **penningmarknadsfonder**, tillämpar på eurodenominerad inlåning från och utlåning till hushåll och icke-finansiella företag hemmahörande i **euroområdet**.

MFI:s kreditgivning till hemmahörande i euroområdet: MFI:s utlåning till icke-MFI hemmahörande i **euroområdet** (däribland **offentlig sektor** och den privata sektorn) samt MFI:s innehav av värdepapper (aktier, andra ägarandelar och **räntebärande värdepapper**) utgivna av icke-MFI hemmahörande i euroområdet.

MFI:s långfristiga finansiella skulder: inlåning med överenskommen löptid över 2 år, inlåning med över 3 månaders uppsägningstid, **räntebärande värdepapper** utgivna av **MFI** i **euroområdet** med en ursprunglig löptid över 2 år och euroområdets MFI-sektors eget kapital.

MFI:s utländska nettotillgångar: euroområdets **MFI-sektors** utländska tillgångar (t.ex. guld, utländska sedlar och mynt, värdepapper utgivna av hemmahörande utanför euroområdet och lån till hemmahörande utanför euroområdet) minus euroområdets MFI-sektors utländska skulder (t.ex. inlåning från hemmahörande utanför euroområdet och **repoavtal**, samt deras innehav av andelar i **penningmarknadsfonder** och **räntebärande värdepapper** utgivna av MFI med en löptid upp till 2 år).

Monetär analys: en av pelarna i **Europeiska centralbankens** ram för den omfattande analys av riskerna för **prisstabiliteten** som ligger till grund för **ECB-rådets** penningpolitiska beslut. Den monetära analysen gör det möjligt att bedöma inflationsutvecklingen på medellång till lång sikt mot bakgrund av det nära sambandet mellan penningmängd och priser i ett längre tidsperspektiv. I den monetära analysen beaktas utvecklingen för flera olika monetära indikatorer, däribland **M3**, dess komponenter och motposter, särskilt kreditgivning, och olika mått på överskottslikviditet (se även **ekonomisk analys**).

Monetära finansinstitut (MFI): finansiella institutioner som tillsammans utgör den penningutgivande sektorn i **euroområdet**. De omfattar Eurosystemet, i euroområdet hemmahörande kreditinstitut (enligt definition i gemenskapsrätten) och alla andra hemmahörande finansiella institutioner vars verksamhet är att ta emot inlåning och/eller nära substitut för inlåning från andra enheter än MFI och att för egen räkning (åtminstone i ekonomiskt hänseende) bevilja kredit och/eller placera i värdepapper. Den sistnämnda gruppen består främst av **penningmarknadsfonder**.

Monetära inkomster: de inkomster som nationella centralbanker får när de fullgör **Eurosystemets** penningpolitiska uppgifter från tillgångar som har öronmärkts i enlighet med **ECB-rådets** riktlinjer och innehåller som motvärde för utelöpande sedlar och inlåning från **kreditinstitut**.

Motpart: den andra parten i en finansiell transaktion (till exempel varje part som gör transaktioner med en centralbank).

Obligationsmarknad: den marknad där långfristiga **räntebärande värdepapper** utges och handlas.

Offentlig sektor: en sektor som enligt definitionen i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995** består av inhemska enheter vars primära uppgift är att producera icke marknadsförda varor och tjänster som är avsedda för individuell och kollektiv konsumtion eller att omfördela nationella inkomster och förmögenheter. Omfattar staten, delstater, kommuner och socialförsäkringsfonder. Offentligt ägda enheter som bedriver kommersiell verksamhet, till exempel offentliga företag, ingår inte.

Option: ett finansiellt instrument som ger innehavaren rätt, men inte skyldighet, att köpa eller sälja en viss underliggande tillgång (t.ex. en obligation eller aktie) till ett förutbestämt pris (lösenpris) vid eller fram till en bestämd tidpunkt (förfallodag).

Organisationsstyrning: de regler, förfaranden och processer enligt vilka en organisation styrs och kontrolleras. Genom organisationsstyrningen anges fördelningen av rättigheter och ansvar mellan olika deltagare i en organisation – till exempel styrelsen, direktörerna, aktieägarna och andra intressenter – och fastställs regler och förfaranden för beslutsfattandet.

Penningmarknad: den marknad där kortfristiga medel upplånas, investeras, samt köps och säljs. De instrument som används har i allmänhet en ursprunglig löptid på upp till 1 år.

Portföljinvesteringar: hemmahörandes transaktioner/positioner i värdepapper utgivna av icke hemmahörande ("tillgångar") och icke hemmahörandes transaktioner/positioner i värdepapper utgivna av hemmahörande ("skulder"). Omfattar aktier och **räntebärande värdepapper** (obligationer och **penningmarknadsinstrument**), men inte belopp som bokförs som **direktinvesteringar** eller reservtillgångar.

Primärsaldo: den offentliga sektorns nettouplåning eller nettoutlåning efter det att räntebetalningarna på den offentliga sektorns konsoliderade skulder har dragits ifrån.

Prisstabilitet: **Eurosystemets** huvudmål är att upprätthålla prisstabilitet. **ECB-rådet** definierar prisstabilitet som en årlig ökning i euroområdets **harmoniserade index för konsumentpriser (HIKP)** under 2 procent. ECB-rådet har också förklarat att det för att upprätthålla prisstabilitet har som mål att hålla inflationen under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

Referensportfölj: i investeringssammanhang, en referensportfölj eller ett referensindex som har sammanställts på grundval av målen för investeringarnas likviditet, risk och avkastning. Referensportföljen ligger till grund för jämförelser när det gäller den faktiska portföljens utveckling.

Referensvärde för M3-ökning: den årliga ökningstakt i **M3** på medellång sikt som är förenlig med **prisstabilitet**. För närvarande är referensvärdet för den årliga ökningen i M3 4 ½ procent.

Repoavtal: ett avtal enligt vilket värdepapper säljs och senare köps tillbaka vid en bestämd tidpunkt och till ett bestämt pris. Kallas även ”repa”.

Reverserad transaktion: en transaktion som innebär att centralbanken köper eller säljer tillgångar enligt ett **repoavtal** eller lånar ut medel mot **säkerhet**.

RTGS-system (real-time gross settlement system): ett avvecklingssystem där betalningar förmedlas och avvecklas i realtid (kontinuerligt) allteftersom uppdragen kommer in (utan nettning) (se även **Target**).

Räntebärande värdepapper: dessa utgör ett löfte från utgivaren (låntagaren) att göra en eller flera betalningar till innehavaren (långivaren) vid en fastställd tidpunkt eller vid olika fastställda tidpunkter i framtiden. De löper vanligen med en fastställd ränta (kupong) och/eller säljs diskonterade till det belopp som betalas tillbaka på förfallodagen. Räntebärande värdepapper som ges ut med en ursprunglig löptid på över ett år klassificeras som långfristiga.

Stabilitets- och tillväxtpakten: Syftet med stabilitets- och tillväxtpakten är att säkra sunda offentliga finanser under den tredje etappen av den **ekonomiska och monetära unionen** för att stärka förutsättningarna för **prisstabilitet** och en stark, varaktig tillväxt som främjar sysselsättning. Pakten föreskriver därför att medlemsländerna ska sätta upp medelfristiga budgetmål. Pakten innehåller också konkreta bestämmelser rörande **förfarandet vid alltför stora underskott**. Pakten består av Europeiska rådets resolution från mötet i Amsterdam den 17 juni 1997 om stabilitets- och tillväxtpakten och två rådsförfordningar, i) förordning (EG) nr 1466/97 av den 7 juli 1997 om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken, ändrad genom förordning (EG) nr 1055/2005 av den 27 juni 2005, och ii) förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott, ändrad genom förordning (EG) nr 1056/2005 av den 27 juni 2005. Stabilitets- och tillväxtpakten har kompletterats med **Ekofinrådets** rapport ”Improving the implementation of the Stability and Growth Pact”, som antogs av Europeiska rådet vid mötet i Bryssel den 22–23 mars 2005. Den har också kompletterats med den nya uppförandekoden ”Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes”, som antogs av Ekofinrådet den 11 oktober 2005.

Staten: Europeiska nationalräkenskapssystemets (ENS 95) definition av staten exklusive delstatlig och kommunal förvaltning (se **offentlig sektor**).

Straight-through processing (STP): automatiserad hantering av hela kedjan av transaktioner/betalningsöverföringar, däribland automatiserad bekräftelse, matchning, generering, clearing och avveckling av uppdrag.

Stående facilitet: en centralbanksfacilitet som motparterna kan utnyttja på eget initiativ. Eurosystemet har två stående faciliteter över natten: utlånings- och inlåningsfaciliteten.

Systemrisk: risken att en deltagares oförmåga att fullgöra sina åtaganden i ett system gör att andra deltagare inte kan fullgöra sina åtaganden i tid, vilket bl.a. kan leda till betydande likviditets- eller kreditproblem som hotar stabiliteten i det finansiella systemet. Oförmågan att fullgöra sina åtaganden kan bero på operativa eller finansiella problem.

Säkerheter: de tillgångar som ställs som garanti eller på annat sätt överförs (till exempel av kreditinstitut till centralbanker) för återbetalning av lån samt de tillgångar som säljs (till exempel av kreditinstitut till centralbanker) som en del av repoavtalen (**återköpsavtal**).

Targetsystemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): RTGS-systemet för euron.

Target2: en ny generation av Targetsystemet som ersätter den tidigare decentraliserade tekniska strukturen med en enda gemensam plattform som erbjuder en harmoniserad tjänst med en enhetlig prisstruktur.

Uppfyllandeperiod: den period för vilken kreditinstitutens uppfyllande av kassakraven beräknas. Uppfyllandeperioden löper från och med avvecklingsdagen för den första **huvudsakliga refinansieringstransaktionen** efter det möte då **ECB-rådet** gör sin månatliga bedömning av den penningpolitiska inriktningen. **Europeiska centralbanken** offentliggör ett tidsschema för uppfyllandeperioderna senast tre månader före årets början.

Utlåningsfacilitet: en stående facilitet i Eurosystemet som **motparter** kan använda för att erhålla kredit över natten från en nationell centralbank till en förutbestämd ränta mot godtagbara säkerheter (se även **ECB:s styrräntor**).

Valutaswap: två samtidiga avista- och terminstransaktioner som innebär att man byter en valuta mot en annan.

Värdepapperisering: när finansiella tillgångar, t.ex. bostadslån, paketeras och säljs till särskilda investeringsbolag, som därefter ger ut värdepapper med fast avkastning som kan säljas till investerare. Lånebelopp och avkastning beror på de kassaflöden som genereras av poolen av underliggande finansiella tillgångar.

Värdepappersavvecklingssystem: ett system för avveckling av värdepapperstransaktioner. Det omfattar alla institutionella arrangemang som krävs för att avveckla värdepapperstransaktioner och erbjuda depåhållning av värdepapper.

Värdepapperscentral (VPC): en organisation för registrering av värdepapper och värdepappersinnehav som medger att värdepapperstransaktioner hanteras genom kontoföring. Tillgångarna kan vara fysiska (men hållas i förvar hos centralen) eller dematerialiserade (dvs. bara existera som elektroniska registreringar).

Öppen marknadsoperation: en operation som utförs på centralbankens initiativ på finansmarknaden. **Eurosystemets** öppna marknadsoperationer kan delas in i följande fyra kategorier beroende på deras syfte, regelbundenhet och hur de genomförs: **huvudsakliga refinansieringstransaktioner**.

ner, långfristiga refinansieringstransaktioner, finjusterande transaktioner och strukturella transaktioner. Eurosystemets främsta instrument är **reverserade transaktioner** som kan användas för samtliga fyra kategorier. Utgivning av skuldcertifikat och direkta köp eller försäljningar av tillgångar kan användas i samband med strukturella transaktioner, medan direkta köp eller försäljningar av tillgångar, **valutaswappar** och inlåning med fast löptid kan användas för finjusterande transaktioner.

Övriga finansinstitut: bolag eller kvasibolag (utom försäkringsföretag och pensionsinstitut) som främst ägnar sig åt finansförmedling genom att ta upp lån i andra former än sedlar och mynt, inlåning och/eller nära substitut till inlåning från andra institutionella enheter än **monetära finansinstitut**. Omfattar i synnerhet bolag som främst ägnar sig åt långfristig finansiering, t.ex. finansiell leasing, innehav av värdepapperiserade tillgångar, andra finansiella innehav, värdepappers- och derivathandel (för egen räkning), riskkapital och utvecklingskapital.

