

EUROPEISKA MONETÄRA INSTITUTET

ÅRSRAPPORT
1994

APRIL 1995

© **Europeiska monetära institutet**

Postfach 10 20 31, D-60020 Frankfurt am Main

Alla rättigheter förbehålls EMI. Med undantag från rättigheter medgivna enligt lag, får ingen del av denna publikation återges, ändras, lagras i databas, eller distribueras i någon form, vare sig det sker elektroniskt, mekaniskt, genom fotostatkopiering, bandinspelning eller på annat sätt, utan att det i förväg finns skriftligt tillstånd från Europeiska monetära institutet. Fotostatkopiering för undervisnings- och icke-kommersiella syften är tillåtet.

ISSN 1024-5626

Kem & Bimer GmbH + Co., D-60486 Frankfurt am Main

INNEHÅLL

FÖRORD

KAPITEL 1: DET EKONOMISKA, MONETÄRA OCH FINANSIELLA LÄGET I EUROPEISKA UNIONEN

Sammanfattning och översikt

1.	Det ekonomiska, monetära och finansiella läget i EU 1993-94.....	2
2.	Utsikter och utmaningar	4

A. UTVECKLINGEN SEDAN BÖRJAN AV 1993

1.	Makroekonomisk bakgrund	6
1.1	Huvuddrag i de större industriländerna	6
1.2	Den ekonomiska utvecklingen i EU	9
2.	Utvecklingen på de finansiella marknaderna.....	16
2.1	Utvecklingen på valutamarknaderna.....	16
2.2	Utvecklingen på obligationsmarknaderna.....	21
2.3	Utvecklingen på andra tillgångsmarknader	26
3.	Den ekonomiska politiken i EU.....	26
3.1	Finanspolitiken	26
3.2	Penningpolitiken.....	30
3.3	Den makroekonomiska policy-mixen	39
4.	Utsikter och utmaningar	41
4.1	Utsikter	41
4.2	Kommande utmaningar	44

B. KONVERGENSUTVECKLINGEN

1.	EMI:s roll i bedömningen av konvergens	48
2.	Prisstabilitet	50
2.1	Inflationstakten 1993-94	50
2.2	Bedömning av prisstabiliteten.....	50
3.	Hållbarheten i den offentliga sektorns finansiella ställning.....	52
3.1	Den offentliga sektorns finansiella ställning 1993-94	52
3.2	Bedömningen av hållbarheten i den offentliga sektorns finansiella ställning	52
4.	Växelkursstabilitet.....	55
4.1	Växelkursutvecklingen 1993-94	55
4.2	Bedömning av växelkursstabiliteten.....	55
5.	Konvergens i långfristiga räntor	57
5.1	Långfristiga räntor 1993-94	57
5.2	Utvärdering av konvergensen i långfristiga räntor	57
6.	Allmän konvergens och varaktighet.....	58

KAPITEL II: CENTRALBANKSCHEFSKOMMITTÉNS OCH EMI:S VERKSAMHET

INLEDNING: FRÅN CENTRALBANKSCHEFSKOMMITTÉN TILL EMI

A. EMI:S UPPGIFTER OCH STRUKTUR

1.	EMI:s mål, uppgifter och funktioner	62
1.1	Stärkt samarbete mellan centralbankerna och stärkt penningpolitisk samordning	62
1.2	Förberedelser för upprättandet av ECBS	63
1.3	Övervakning av ecuns utveckling	63
1.4	Andra uppgifter	64
2.	EMI:s organisatoriska struktur	64
2.1	EMI:s råd	64
2.2	EMI:s ordförande	65
2.3	EMI:s interna organisation	65
2.4	Kommittéer, underkommittéer och arbetsgrupper	68
3.	EMI:s finansiella resurser	70

B. EMI:S VERKSAMHET

1.	Samordning av penning- och valutapolitiken	71
2.	Förberedande arbete för etapp 3	72
2.1	Penningpolitiken	72
2.2	Valutapolitiken	74
2.3	Statistik	74
2.4	Betalningssystem	76
2.5	Framställningen av europeiska sedlar	77
2.6	Upprättandet av ECBS	78
3.	Användningen av ecu samt övervakning av clearing- och avvecklingssystem i ecu	79
3.1	Användningen av privata ecu under 1993 och 1994	79
3.2	Övervakning av clearing- och avvecklingssystem i ecu	83
4.	Samarbetet mellan centralbankerna	85
4.1	Betalningssystem	85
4.2	Banktillsyn	89
5.	Övriga uppgifter	92
5.1	Operativa uppgifter EMS/EMSF	92
5.2	Rådgivande funktioner	94
5.3	Samarbete med andra institutioner	94

KAPITEL III: INSTITUTIONELLA FÖRHÅLLANDEN FÖR CENTRALBANKERNA

INLEDNING	98
A. STADGAR OCH OAVHÄNGIGHET	98
1. Viktiga institutionella förändringar under 1993 och 1994	99
2. Rådande förhållanden i EU:s nationella centralbanker	100
3. Framtida ändringar i lagstiftningen.....	104
B. MONETÄR FINANSIERING OCH POSITIV SÄRBEHANDLING	105
1. Allmänna kommentarer samt EMI:s roll	105
2. Efterlevnaden av förbudet mot centralbankernas kreditgivning till den offentliga sektorn	106
3. Efterlevnaden av förbudet mot positiv särbehandling hos finansinstitut ...	108

EMI:s ÅRS REDOVISNING

BILAGA 1: Nuvarande penningpolitiska strategier och instrument i de enskilda EU-länderna

BILAGA 2: Arbetsordning för EMI

ORDLISTA

LISTA ÖVER FÖRKORTNINGAR

LISTA ÖVER PUBLICERADE RAPPORTER FRÅN EMI

MEDLEMMAR AV EMI:S RÅD, EMI:S DIREKTION OCH FINANSKOMMITTÉN SAMT ORDFÖRANDE I UNDERKOMMITTÉER OCH ARBETSGRUPPER

FÖRTECKNING ÖVER TABELLER, DIAGRAM OCH RUTOR *

Tabeller

1.	Handels och bytesbalanser i EU.....	11
2.	Priser, löner och produktivitet i EU-länderna.....	14
3.	Långfristiga räntor	22
4.	Finansiella indikatorer för den offentliga sektorn i EU-länderna.....	28
5.	Penningmängd - mål och bevakningsintervall	33
6.	Offentliggjorda inflationsmål	37
7.	Prognoser över nyckeltal för ekonomisk utveckling i EU	42
8.	Offentliga sektorns finanser i EU-länderna	46
9.	Ekonomiska indikatorer och Maastrichtfördragets konvergenskriterier	49
10.	Centralbankernas andelar av EMI:s finansiella resurser	70
11.	Finansiella marknader för ecu	81
12.	Utestående EG-lån	93
13.	Institutionella kännetecken hos centralbankerna i EU-länderna	101
14.	Centralbankernas fordringar på den offentliga sektorn.....	106
15.	Penningpolitiska strategier, instrument och förfaranden i EU-länderna.....	124
16.	Kännetecken hos kassakravssystem i EU-länderna	126

Diagram

1.	Utvecklingen i de större industriländerna	7
2.	BNP-tillväxt i EU-länderna.....	9
3.	Växelkursavvikelser i ERM.....	17
4.	Korta räntor.....	19
5.	Avkastning på amerikanska och tyska tioåriga obligationer samt räntedifferens	24
6.	Avkastning på långfristiga obligationer.....	25
7.	Offentliga sektorns inkomster och utgifter i EU	29
8.	Styrräntor i EU-länderna	31
9.	Differens mellan marknadsvärden och korgvärden för ecu	84

* Symboler som använts i tabellerna:
"...": Noll eller försumbart
"-": Ej tillämpligt eller tillgängligt

Rutor

1.	Strukturell anpassning på arbetsmarknaderna.....	12
	Diagram: Arbetslöshet och årlig BNP-tillväxt i EU	
	Tabell: Arbetslöshetens fördelning	
2.	Skillnader i de penningpolitiska transmissionsmekanismerna	35
3.	Det ekonomiska läget i de nya medlemsländerna i EU	40
4.	Prisstabilitet	51
5.	Den offentliga sektorns finanser	53
6.	Växelkursstabilitet	56
7.	Långfristiga räntor	58

FÖRORD

EMI avser med denna första årsrapport, som vänder sig till Europaparlamentet, EU:s råd och Europeiska rådet, gå igenom samtliga aspekter som fördraget anger för EMI:s verksamhet. EMI önskar även ge allmänheten en övergripande redogörelse för institutets ståndpunkter och verksamhet. I enlighet med artikel 11 i EMI:s stadga täcker rapporten dels det monetära och finansiella läget i gemenskapen, dels EMI:s aktiviteter och presenterar EMI:s årsredovisning. Dessutom görs i rapporten en bedömning av utvecklingen mot konvergens, det förberedande arbetet för etapp tre samt de institutionella förhållandena för de nationella centralbankerna. Därmed fullgör EMI även sin rapporteringsskyldighet i enlighet med artikel 7 i institutets stadga. Årets rapport omfattar både åren 1993 och 1994, vilket beror på att EMI övertog centralbankschefskommitténs uppgifter från den 1 januari 1994 och att ingen kommittérapport för 1993 publicerades. Enligt gängse praxis för årsrapporter behandlas inte utvecklingen efter den 31 december 1994. Händelser som till exempel växelkursjusteringen inom ERM i början av mars 1995 faller därmed utanför rapportens tidsram.

Kapitel I beskriver och analyserar den viktigaste ekonomiska, finansiella och monetära utvecklingen inom EU med betoning på dess inverkan på prisstabiliteten. På det hela taget är de framsteg som gjorts under de två senaste åren i riktning mot prisstabilitet anmärkningsvärda. Icke desto mindre kvarstår betydande utmaningar. För det första har prisstabilitet inte uppnåtts i unionen som helhet och med tanke på den allmänna ekonomiska återhämtning som för närvarande äger rum kan det komma att bli betydligt svårare att åstadkomma ytterligare framsteg framöver. Det krävs därför fortsatt verksamhet vid utformningen av penningpolitiken. För det andra fortsätter den offentliga sektorns finanser att utgöra en källa till stor oro i många medlemsländer. Beslutsamhet kommer att vara nödvändig vad beträffar åtgärder för att minska budgetunderskotten och återföra de offentliga skulderna till godtagbara nivåer. Den medelfristiga konsolideringen bör fortsätta i en tillfredsställande takt och kraftigt inriktas på att begränsa utgifterna. Detta gäller i särskilt stor utsträckning i de länder där policy-mixen lägger en alltför tung börda på penningpolitiken, i strävan att uppnå prisstabilitet. Den kommande perioden kommer att bli särskilt viktig för den utvärdering av konvergensen som, i enlighet med artikel 109j.1 i fördraget, självständigt skall utföras av både EMI och kommissionen under 1996.

Kapitel II redogör för EMI:s roll vad gäller samarbete och samordning under etapp två samt under det förberedande arbetet inför etapp tre. Under den andra etappen har EMI till uppgift att stärka den penningpolitiska samordningen mellan medlemsländerna med målet att uppnå prisstabilitet. EMI skall utgöra ett forum för samråd och åsiktsutbyte samt för information om policy-frågor, medan genomförandet av penningpolitiken förblir de nationella myndigheternas ansvar. Vad gäller förberedelserna för den tredje etappen stadgar fördraget att EMI senast i slutet av 1996 skall ha utarbetat och preciserat den reglementariska, organisatoriska och logistiska ram som är nödvändig för att det europeiska centralbankssystemet av centralbanker, ECBS, skall kunna fullgöra sina uppgifter. Mot bakgrund av det stora antalet frågor som skall behandlas i detalj under den begränsade tid som finns till förfogande för det förberedande arbetet, har EMI organiserat sitt arbete utifrån en heltäckande plan som fungerar som ett instrument för att organisera, övervaka och utvärdera verksamheten i EMI samt dess underkommittéer och arbetsgrupper.

Kapitel III behandlar centralbankernas institutionella förhållanden, framför allt i ljuset av fördragets bestämmelser att göra centralbankerna mer oavhängiga samt det primära målet att främja prisstabilitet. I kapitlet belyses institutionella förändringar under 1993 och 1994 och beskrivs de aktuella villkoren för EU:s centralbanker. Vidare anges kommande ändringar i lagstiftningen. Detta kapitel tar även upp EMI:s roll vad gäller övervakningen av centralbankernas efterlevnad av förbudet mot monetär finansiering, och efterlevnaden av förbudet mot positiv särbehandling av den offentliga sektorn i finansinstituten.

Denna rapport tar upp ett stort antal frågor som återspeglar omfattningen av de uppgifter som EMI har på sin dagordning under de närmaste åren. För att kunna uppfylla de krav som fastställts i fördraget krävs ett stort engagemang och hängivenhet av de nationella centralbankerna samt deras medarbetare som är verksamma i EMI:s underkommittéer och arbetsgrupper, liksom även av EMI:s personal. Jag vill till alla dessa samt först och främst till EMI:s råd, uttrycka min tacksamhet för det arbete som utförts under de två senaste åren, framför allt under uppbyggnadsfasen under det senaste året. I november 1994 flyttade EMI från sin tillfälliga hemvist i Basel till sina lokaler i "Eurotower" i Frankfurt, och efter att ha rekryterat ytterligare personal är institutet nu redo att på ett effektivt sätt arbeta med de uppgifter som det anförtrots av fördraget.

A. LAMFALUSSY

Frankfurt den 7 mars 1995

Ordförande

KAPITEL I

DET EKONOMISKA, MONETÄRA OCH FINANSIELLA LÄGET I EUROPEISKA UNIONEN

SAMMANFATTNING OCH ÖVERSIKT

1. Det ekonomiska, monetära och finansiella läget i EU 1993-94

Medan 1993 var ett år av konjunkturedgång i de flesta - men inte alla - av EU:s tolv medlemsländer, med en sänkning av unionens BNP på 0,4%, var 1994 ett år av återhämtning med en uppskattad tillväxttakt på 2,6%. En snabb tillväxt utanför EU innebar att nettoexporten förde med sig betydande positiva effekter för många medlemsländer. Den ökade exporten dämpade effekten av recessionen, och innebar en betydande stimulans för tillväxten 1994. Som en följd av detta förbättrades unionens externbalans betydligt 1993, och smärre förbättringar ägde rum även 1994. Den inhemska efterfrågan, som hade varit svag under 1993, återhämtade sig under 1994 jämsides med konjunkturuppgången. Förutom att den ekonomiska aktiviteten allmänt sett ökade var tillväxttakten avsevärt mer synkroniserad i EU-länderna under 1994 än under 1993. Den ekonomiska tillväxten var positiv i samtliga medlemsländer för första gången sedan 1989.

Den genomsnittliga ökningstakten i konsumentpriserna i EU föll från 4,3% 1993 till 3,1% 1994 och fortsatte därmed den trend som pågått sedan 1991. Under perioden konvergerade även inflationstakterna avsevärt. Även om trenden mot lägre inflationstakt inom unionen återspeglade en återhållsam löneutveckling och betydande produktivitetsökning bör uppmärksamheten även riktas mot andra faktorer. Framför allt har en betydande förändring ägt rum vad gäller övervägandena inom den ekonomiska politiken. Prisstabilitet anses nu vara ett av den ekonomiska politikens viktigaste mål i allmänhet, och penningpolitikens främsta mål i synnerhet. Därutöver har det successiva fullbordandet av den inre marknaden ökat konkurrensen, och vissa strukturella reformer i syfte att förbättra flexibiliteten på arbetsmarknaderna har genomförts.

Trots att anmärkningsvärda framsteg gjorts i EU-länderna under de två senaste åren i riktning mot prisstabilitet, kan resultatet ännu inte anses vara fullt tillfredsställande. Medan inflationen på årsbasis i vissa länder (Belgien, Danmark, Frankrike, Irland, Luxemburg, Nederländerna och Storbritannien) inte översteg 2 till 2,5% 1994, registrerade Tyskland en ökning av konsumentpriserna på 3%, och inflationstakterna i Spanien, Italien och Portugal låg kvar i intervallet 3,9-5,2%. I Grekland uppgick inflationstakten 1994 till strax under 11%.

Arbetslösheten, som vanligen släpar efter utvecklingen i den ekonomiska aktiviteten, nådde en kulmen i EU som helhet på nästan 12% 1994 innan den långsamt började sjunka. Stora skillnader kvarstår mellan enskilda länder, men gemensamt för samtliga länder är förekomsten av betydande strukturella problem. Ett stort antal åtgärder har genomförts i medlemsländerna sedan slutet av 1980-talet, men ytterligare åtgärder på utbudssidan behöver vidtas.

En allvarlig källa till oro under 1993-1994 var de fortsatt försämrade offentliga finanserna i EU-länderna. Efter att underskottet i den offentliga sektorn legat på 5,0% i unionen som helhet 1992, ökade det 1993 delvis av konjunktorella skäl till 6,0% av BNP; detta är den högsta noteringen sedan EG grundades. 1994 föll underskottet endast marginellt för att stanna på 5,6%, trots det förbättrade konjunktorella läget. Enligt vissa uppskattningar återspeglar denna blygsamma minskning övervägande konjunktorella snarare än strukturella effekter. För unionen som helhet ökade den offentliga sektorns bruttoskuld som andel av BNP till närmare 69% 1994, jämfört med nära 61% två år

tidigare. Underskotten och skulderna fortsatte dock att variera betydligt mellan medlemsländerna.

Ökningen av penningmängden var blygsam totalt sett i EU, men skilde sig betydligt mellan de enskilda länderna, vilket i vissa fall orsakade tolkningsproblem för de penningpolitiska myndigheterna. I Tyskland, där Bundesbank under 1993 och 1994 fortsatte att sätta upp ett intermediärt mål för penningmängden (M3), bedömde man att den snabba penningmängdstillväxten till stor del kunde tillskrivas exceptionella eller tillfälliga faktorer. Utvecklingen i penningmängden i slutet av 1994 bekräftade denna bedömning.

Utformningen av penningpolitiken i de länder som deltar i ERM komplicerades av instabiliteten på valutamarknaderna. Under 1993 präglades ERM av en fortsatt turbulens som hade inletts redan under sensommaren 1992. Till följd av det starka marknadstrycket beslöt EU:s finansministrar och centralbankschefer i augusti 1993 att vidga fluktationsbanden, samtidigt som man höll fast vid de rådande centralkurserna. Omedelbart efter att ERM-banden vidgats föll de valutor, som förut tillhört det smala bandet, under sina tidigare lägst tillåtna nivåer gentemot D-marken. De återhämtade sig dock snabbt i riktning mot sina respektive centralkurser. Den nederländska gulden lämnade aldrig det smala bandet gentemot D-marken. Även den spanska pesetan och den portugisiska escudon, vilka devalverats under det första halvåret 1993, låg kvar inom de tidigare breda banden. På det hela taget utnyttjade centralbankerna inom ERM på ett återhållsamt sätt flexibiliteten inom de nya ramarna och bemötte endast kortsiktig press från marknaderna. Samtidigt visade sig de bredare fluktationsmarginalerna vara ett effektivt sätt att motverka spekulativt agerande och lindrade begränsningarna härvidlag i handlingsutrymmet för penningpolitiken. Som ett resultat av detta fungerade ERM relativt smidigt och utan påtagliga spänningar från slutet av 1993 och under största delen av 1994.

EU-valutorna utanför ERM drabbades av större instabilitet. Den italienska liran och den grekiska drakman försvagades under perioden som helhet gentemot de starkaste ERM-valutorna. Detta återspeglade bl.a. oro över finanspolitikens inriktning, inflationsutsikterna och i Italien, politiska osäkerhetsfaktorer. Vid slutet av 1994 låg kursen för pund/D-mark på ungefär samma nivå som vid slutet av 1992. Den penningpolitiska strategin hos centralbankerna i dessa länder tenderade att koncentrera sig direkt på den inhemska inflationen, samtidigt som man även beaktade andra penningpolitiska indikatorer och uppmärksammade vikten av växelkursstabilitet.

Medan obligationsmarknaderna 1993 präglades av optimism, ledde de sjunkande långa räntorna och minskade räntedifferenserna i början av 1994 till en dramatisk revidering av förväntningarna. Obligationsräntorna steg kraftigt i alla industriländer. Trots konjunkturella skillnader var utvecklingen likartad på de amerikanska och europeiska obligationsmarknaderna. Inom EU spelade dock länderspecifika faktorer en viktig roll, vilket de påtagligt ökade räntedifferenserna vittnar om.

Obligationsmarknadernas inverkan på penningpolitiken beror på i vilken omfattning höjningarna av de nominella räntorna orsakas av högre (riskfria) realräntor, stigande inflationsförväntningar och/eller stigande riskpremier. Samtidigt som de flesta EU-ländernas centralbanker bedömde att det inte förelåg någon omedelbar risk för en tilltagande inflation, ansågs dock de långa obligationsräntornas utveckling vittna om en betydande långsiktig oro på marknaderna. Oron speglade framför allt utvecklingen av de offentliga finanserna, liksom att en ökad uppmärksamhet riktades mot ländernas långsiktiga pris- och växelkursstabilitet.

Mot bakgrund av denna reala och finansiella utveckling fortsatte centralbankerna att betona vikten av att föra en fast anti-inflationistisk penningpolitik baserad på en tydlig formulering av mål och förutsättningar, samt att visa en handlingsberedskap när dessa mål hotades. Inom ramen för detta ansåg centralbankerna det vara lämpligt att under den största delen av 1993 och 1994 fortsätta en policy av gradvis sänkta officiella räntor eller nyckelräntor, och på så vis låta de korta räntorna sjunka fram till sommaren 1994. Under andra hälften av 1994 började några länder åter att höja räntorna som en följd av att utsikterna för ytterligare avtagande inflation hade försämrats eller som en reaktion mot vad som uppfattades som ett hot mot prisstabiliteten.

I efterhand kan den återställda växelkursstabiliteten, speciellt inom ERM, i kombination med den fortsatta dämpningen av inflationstakten i unionen och en minskning av inflationsskillnaderna mellan länderna, ses som bevis på att den penningpolitiska inriktningen i de enskilda länderna på det stora hela var riktig. Ett sådant omdöme måste dock givetvis beakta utsikterna för inflationen. Mot denna bakgrund riskerade penningpolitiken än en gång att bli överbelastad då den ekonomiska politiken i övrigt inte bidrog tillräckligt till att åstadkomma prisstabilitet på medellång sikt, och följaktligen heller inte till att åstadkomma stabilitet på finansmarknaderna. Sett ur detta perspektiv bar finanspolitiken ett stort ansvar.

2. Utsikter och utmaningar

Sett i slutet av 1994 har utsikterna för tillväxt under 1995 allmänt sett ljusnat ytterligare, både för de tidigare tolv medlemsländerna och för de tre nya. Den ekonomiska aktiviteten ökar snabbare än väntat och arbetslösheten har slutat öka. Samtidigt förväntas fortsatta förbättringar i unionens externbalans. Mindre uppmuntrande är dock den höga nivån på den strukturella arbetslösheten samt de offentliga budgetunderskotten och skuldnivåerna, som fortsätter att utgöra stora utmaningar.

Förväntningarna om att inflationen skall sjunka till under 3% under 1995 hänger i viss mån ihop med djupet på den tidigare recessionen, som i många länder innebar betydande produktionsgap. Dessutom kan löneflexibiliteten ha ökat i vissa länder som en följd av nyligen träffade överenskommelser mellan arbetsmarknadens parter och/eller genomförda arbetsmarknadsreformer. Det finns dock inneboende risker i inflationsprognosen som påkallar vaksamhet i räntepolitiken från centralbankernas sida, inte bara för att säkerställa de framsteg som gjorts för att främja prisstabiliteten utan även för att möjliggöra ytterligare framsteg i länder där inflationen fortfarande är relativt hög. Förebyggande åtstramande åtgärder har tagits i vissa medlemsländer.

Allmänt sett är fortsatt återhållsamhet vad gäller löneutvecklingen liksom målmedvetna strukturella åtgärder, inklusive konsolidering av de offentliga finanserna, avgörande för att förstärka varaktigheten i en icke-inflationistisk återhämtning. Utrymmet för löneyft bör inte felbedömas och en konsolidering av de offentliga finanserna bör målmedvetet fullföljas i ett läge när konjunkturuppgången tenderar att dölja de underliggande strukturella problemen. Konjunkturuppgången erbjuder en möjlighet att vidta nödvändiga åtgärder för att justera de offentliga finanserna samtidigt som den dämpar de sociala konsekvenserna av budgetåtstramningar. Utan fortsatta ansträngningar att minska de strukturella budgetunderskotten kan bestående framsteg mot ett hållbart finansiellt läge för den offentliga sektorn - eller mot en mer balanserad policy-mix - inte komma till stånd. Framför allt är det väsentligt att de åtaganden som gjorts i konvergensprogrammen förverkligas och att tyngdpunkten läggs på utgiftsnedskärningar snarare än på inkomstökningar. En konsolidering av de offentliga finanserna är allra

viktigast i de länder där penningpolitiken är överbelastad. Arbetsmarknadsreformer är också angelägna. Sådana reformer kan också förväntas stödja strävandena att nå prisstabilitet.

Förverkligandet av en långtgående och varaktig konvergens kommer att bli av avgörande betydelse. Framför allt måste de länder som inträder i den ekonomiska och monetära unionen ha uppfyllt de nödvändiga villkoren enligt Maastrichtfördraget för att införa en gemensam valuta. De kriterier som kommer att studeras berör främst prisstabilitet, hållbarheten i de offentliga finanserna, valutastabiliteten och konvergensen i de långa räntorna. Även andra faktorer kommer att tas i beaktande. Sammanfattningsvis kan konstateras att samtidigt som utvecklingen mot prisstabilitet har varit påtaglig, finns det brister kvar. För närvarande skulle i stort sett inte något EU-land kvalificera sig för den monetära unionen - i de flesta fall på grund av utvecklingen av de offentliga finanserna. Om dock de återstående strukturella och konjunkturella utmaningarna bemöts, är fortsatta framsteg möjliga för att uppnå konvergens inom unionen.

A. UTVECKLINGEN SEDAN BÖRJAN AV 1993

1. Makroekonomisk bakgrund

1.1 Huvuddrag i de större industriländerna

Konjunkturläget

1993 och 1994 avviker påtagligt från varandra vad gäller konjunkturutvecklingen i världen. 1993 präglades av en påtaglig desynkronisering mellan de större industriländerna medan tillväxttakterna tenderade att bli mer likartade 1994 (se diagram 1). USA, som var det första landet som drabbades av en konjunkturedgång, har haft en obruten tillväxt sedan bottenläget 1991. Med en ökning av BNP på 4% 1994 arbetar den amerikanska ekonomin med nästan full kapacitet. Den privata konsumtionen och investeringarna har varit de mest dynamiska inslagen i uppgången och har ökat snabbare än sina historiska trender. Detta har fört med sig en snabbt ökad import som i sin tur lett till ökat underskott i handelsbalansen.

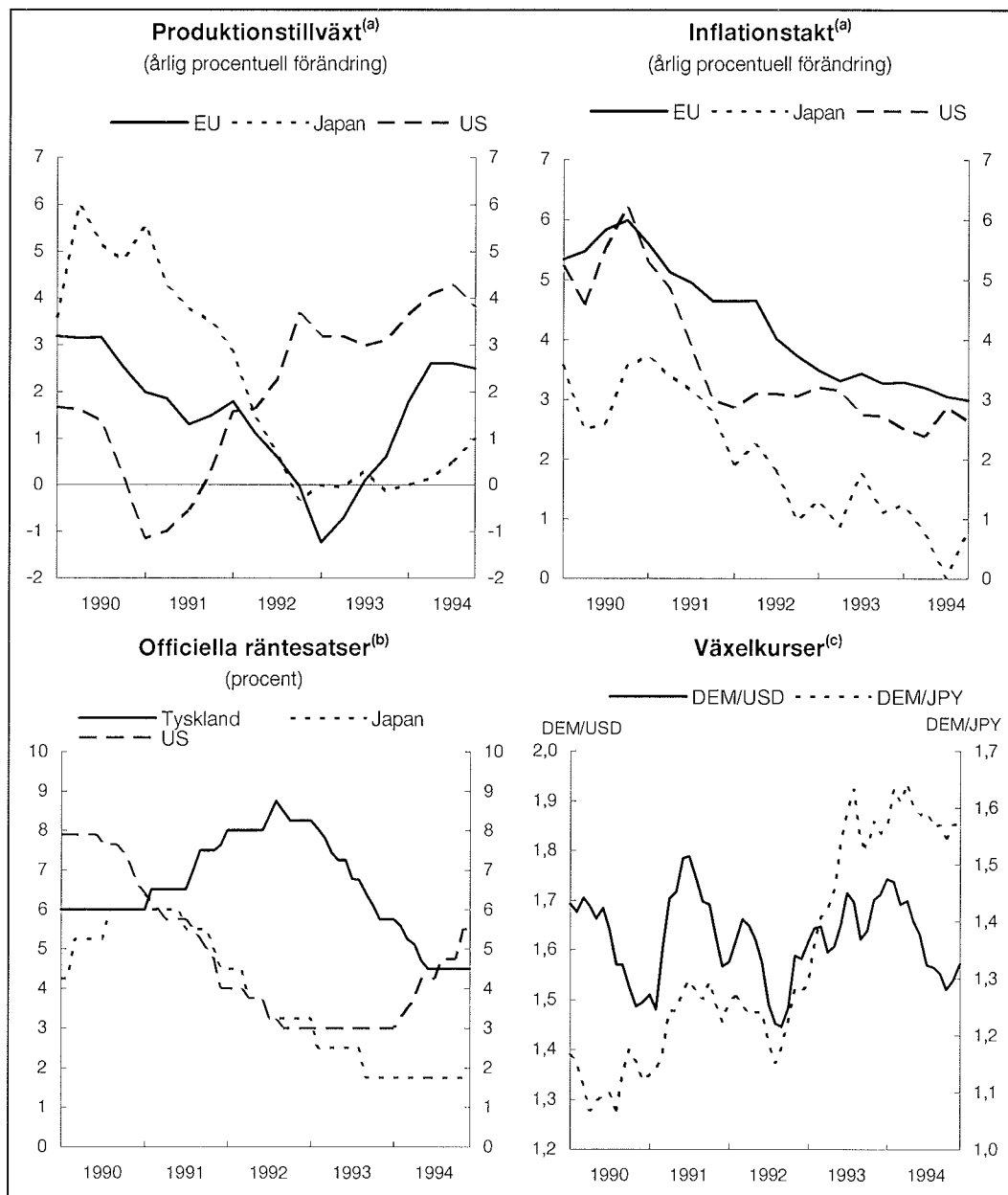
I EU som helhet minskade produktionstillväxten under 1990 och nådde sin lägsta punkt i början av 1993. Utvecklingen i de enskilda länderna skilde sig dock åt. Storbritannien, som från mitten av 1990 till mitten av 1992 hade haft två år av fallande produktion, gick in i en fas av förnyad ekonomisk tillväxt under loppet av 1992. I de flesta andra EU-länder påverkades både tidsförloppet och konjunktursvängningarna starkt av uppsvinget till följd av den tyska återföreningen. Som redovisas i avsnitt 1.2 nedan följdes produktionsnedgången 1993 av en starkare återhämtning än väntat 1994.

Japan var bland de sista stora ekonomierna som gick in i en recession. Som ett resultat av bristande tillförsikt hos konsumenter och företag och delvis av apprecieringen av valutan var den privata konsumtionen och investeringarna mycket dämpade 1993. År 1994 ökade produktionen med 1,0% men låg fortfarande klart under den trendmässiga tillväxttakten.

I flera länder utgjorde finansiell sårbarhet ett särskilt drag i den senaste recessionen. I USA, Storbritannien, Japan och vissa andra länder fördjupades den ekonomiska nedgången av hushållens, företagens och de finansiella institutionernas åtgärder för att korrigera obalanser i sina balansräkningar.

Diagram 1

Utvecklingen i de större industriländerna



Källa: Nationella data

(a) Kvartalsdata.

(b) För Tyskland och Japan diskontot, för USA målrentan för federal funds.

(c) D-mark per dollar och per 100 yen.

Inflationsutveckling och penningpolitik

Under 1993 och 1994 sjönk den årliga inflationstakten i de större industriländerna. I USA var inflationen lägre än 3% både 1993 och 1994, vilket är en av de lägsta prisökningstakterna under efterkrigstiden, även om vissa fluktuationer uppmättes kvartalsvis. Federal Reserve stramade för första gången på fem år åt penningpolitiken i februari 1994 för att möta oron för ett ökat underliggande inflationstryck. Mellan februari och december 1994 höjdes federal funds rate sex gånger. Till att börja med valde Federal Reserve att göra relativt små höjningar (25 räntepunkter varje gång), men detta lugnade uppenbarligen inte marknaderna. Höjningen med 75 räntepunkter i mitten av november

1994 innebar en ränta på 5,5% (att jämföra med 3% i början av februari 1994). Detta var en av de största höjningarna under efterkrigstiden och verkar ha stärkt finansmarknadernas förtroende för de amerikanska penningpolitiska myndigheternas anti-inflationspolitik.

I EU föll den genomsnittliga inflationstakten kontinuerligt som en följd av recessionen. År 1994 närmade sig inflationen 3%.

I Japan inleddes lättnaderna i penningpolitiken tidigt under 1992, och diskontot låg på omkring 1,75% från september 1993 och framåt. På grund av svag inhemsk efterfrågan och den stora uppvärderingen av yenen var inflationstakten 1,3% 1993 (jämfört med 1,7% året innan) och minskade ytterligare 1994. För att stimulera den ekonomiska aktiviteten förde de japanska penningpolitiska myndigheterna en mycket ackommoderande penningpolitik, även om den reala apprecieringen av yenen under 1994 delvis neutraliserade effekterna av låga nominella räntesatser.

Valutakursutvecklingen

Ett viktigt drag hos valutamarknaderna under 1993 och 1994 var den amerikanska dollarrens svaghet i förhållande till yenen under båda åren och gentemot alla valutor under 1994. Detsamma gäller den avsevärda förstärkningen av yenen. Under dessa två år sjönk dollarn nominellt med omkring 5% i effektiva termer, och yenen förstärktes med omkring 30%. Rörelserna i deras respektive reala effektiva växelkurser var grovt räknat desamma. Sett ur ett medellångt perspektiv skulle detta kunna bidra till att minska de externa obalanserna mellan de två länderna genom att konkurrenskraften för amerikanska varor och tjänster ökade. På kort sikt förstärkte detta dock ländernas respektive konjunkturförlopp.

Den amerikanska dollarrens förstärkning på omkring 7% gentemot D-marken under 1993 följdes av en försvagning på omkring 10% 1994. Den förstärkning av dollarn som först skedde berodde delvis på ändrade förväntningar beträffande korta räntedifferenser. Efter att Bundesbank inlett en serie av räntesänkningar uppkom sålunda förväntningar om att räntedifferenserna gradvis skulle minska mellan de två länderna. Federal Reserves åtstramning av penningpolitiken i februari 1994 drog dock marknadens uppmärksamhet till den amerikanska tillväxten som visade sig vara starkare än förväntat, och Federal Reserve misslyckades med att dämpa de ökade inflationsförväntningarna. En annan viktig faktor var det tillfälliga avbrottet i de bilaterala handelssamtalen med Japan, vilket drog uppmärksamheten till den ökande amerikanska externa obalansen. Dollarrens försvagning påverkades också av återhämtningen i Europa, som visade sig bli starkare än väntat. Under 1994 intervenerade ett antal enskilda centralbanker tidvis på valutamarknaderna för att mildra eller hejda dollarrens fall, och vid några tillfällen förekom gemensamma interventioner.

Den japanska yenen genomgick två faser gentemot D-marken under 1993 och 1994. Mellan januari och augusti 1993 förstärktes yenen kraftigt innan kursen stabiliserades, bortsett från mindre fluktuationer, på nivån 1,60 D-mark per 100 yen. Gentemot den amerikanska dollarn förstärktes yenen starkt över hela perioden. I januari 1993 var kursen 125 yen per dollar och i slutet av 1994 100 yen per dollar, trots omfattande dollarköp av de penningpolitiska myndigheterna i Japan.

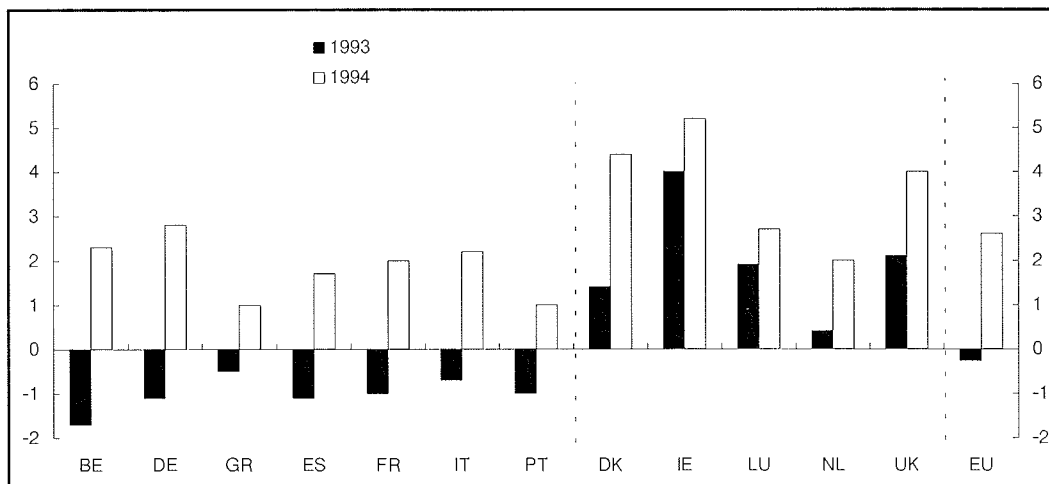
1.2 Den ekonomiska utvecklingen i EU

Efter recessionen präglades EU, som helhet, av en återgång till tillväxt under 1993-1994. En successivt sjunkande tillväxttakt för medlemsländernas sammanlagda BNP nådde botten genom en nedgång i den reala ekonomiska aktiviteten på 0,3% under 1993, det första BNP-fallet på tolv år. Under 1994 uppskattas BNP-tillväxten ha legat på omkring 2,6% för EU som helhet.

I jämförelse med tidigare recessioner kan den senaste lågkonjunkturen i EU som helhet inte anses ha varit osedvanligt djup, även om den i vissa länder var den djupaste på flera decennier. BNP-fallet var 1,3% från konjunkturtopp till botten, och bottennoteringen för den ekonomiska aktiviteten nåddes under våren 1993. Jämförelsevis kan konstateras att unionens BNP i början av 1980-talet föll med 1,4% och 1974-75 med 2,1%. Vad beträffar takten i den pågående konjunkturuppgången kan en tillväxttakt på 2,3% inte anses vara exceptionell under det första året av en återhämtning. Medan tillväxten var långsam under flera år efter recessionen i början av 1980-talet, var den genomsnittliga tillväxten i EU 4,5% under 1976, som var det första året av återhämtning efter recessionen 1974-75.

I de flesta länderna följdes konjunkturutvecklingen åt, och utvecklingen av den reala BNP återspeglade utvecklingen i EU som helhet. Vissa ekonomier visade dock motsatt beteende antingen vad gäller konjunkturs styrka eller vad gäller dess tidsförlopp (se diagram 2).

Diagram 2 BNP-tillväxt i EU-länderna
(årlig procentuell förändring)



Källa: Nationella data.

* Sammanvägda EU-siffror har, här och på andra ställen i årsrapporten, allmänt sett framräknats med växelkurser på basis av köpkraftspariteter (PPP). Handelsdata bygger dock på faktiska växelkurser 1989. Räntor och index (utom KPI) baseras på 1989 års BNP-vikter.

Totalt sett minskade den ekonomiska aktiviteten under 1993 i Belgien, Tyskland, Grekland, Spanien, Frankrike, Italien och Portugal men återhämtade sig betydligt under 1994. I vissa länder var det positiva bidraget från nettoexporten särskilt viktigt för den fortsatta utvecklingen både under 1993 och 1994. 1993 uppvägde förbättringar i handelsbalansen delvis den svaga inhemska efterfrågan (varigenom

konjunkturedgången dämpades), och 1994 innebar styrkan i nettohandeln en betydande drivkraft för tillväxten. I detta sammanhang drog samtliga dessa länder nytta av bärkraften i världshandeln under 1994, och i Spanien och Italien förstärktes exporttillväxten ytterligare under 1993-94 genom den ökade konkurrenskraft som de kraftiga devalveringarna 1992-93 medfört.

Den inhemska efterfrågan, som till stor del legat bakom svagheten i den reala aktiviteten i de flesta av dessa länder under 1993 kom att bidra, om än ganska blygsamt, till tillväxten 1994. Konsumenternas tillförsikt, som kraftigt präglats av recessionen och i vissa länder av valutakriserna 1992-93, förstärktes successivt. Detta ledde till en gradvis ökad privat konsumtion, åtföljt av ett minskat sparande. Lageruppbyggnad har också varit en betydelsefull stimulans för tillväxten i de flesta av dessa länder, men investeringarna innebar endast en blygsam stimulans för den ekonomiska aktiviteten, trots en märkbar förbättring 1994. Vidare förblev det direkta bidraget från den offentliga konsumtionen till BNP-tillväxten litet eller till och med negativt för de flesta av dessa länder, trots ansevärliga budgetunderskott (se avsnitt 3.1 för en redogörelse om finanspolitiken).

Tillväxten förblev positiv i Danmark, Irland, Luxemburg, Nederländerna och Storbritannien över hela tvåårsperioden, trots att en viss dämpning av tillväxttakten i vissa länder skedde under loppet av 1993. Både 1993 och 1994 var BNP-tillväxten i Irland den högsta i unionen och i Danmark överträffade den EU-genomsnittet. Den inhemska efterfrågan i Danmark, Irland och Nederländerna förblev antingen mer eller mindre oförändrad eller sjönk under 1993, men BNP-tillväxten hölls uppe av utrikeshandeln netto. Den snabba tillväxten i Danmark under den aktuella perioden kan även tillskrivas en expansiv finanspolitik. I Storbritannien var BNP-tillväxten positiv båda åren. Perioden från mitten av 1990 till mitten av 1992 hade dock präglats av en lång och djup recession till följd av problemen i den privata sektorns balansräkningar samt den höga nominella räntenivån mellan 1988 och 1990. Återhämtningen, som började i mitten av 1992, berodde i första hand på en omsvängning i den privata konsumtionen och förstärktes av sänkningen av räntorna, som inletts så tidigt som 1990. Nettoexporten, som hade hållit uppe ekonomin under den tidigare recessionen, fick en betydligt mindre positiv inverkan under återhämtningens inledningsskede 1993, eftersom detta skede sammanföll med konjunkturedgången i resten av Europa. I takt med att återhämtningstakten förstärktes under 1994 kom nettoexporten emellertid att bidra alltmer till tillväxten, samtidigt som åtstramningen av finanspolitiken minskade den inhemska efterfrågan.

Under 1994 blev tillväxttakterna alltmer likartade och för första gången sedan 1989 kunde samtliga länder i unionen notera en ekonomisk tillväxt. Standardavvikelsen i tillväxttakterna, som legat på 2,3% 1991, sjönk till 0,7% 1994.

Som en följd av otakten i konjunkturfaserna mellan unionen och omvärlden förbättrades externbalansen för EU som helhet märkbart under 1993. Ytterligare en liten förbättring ägde rum 1994 (se tabell 1). Handelsbalanserna förbättrades i nästan alla EU-länder under 1993, och EU:s totala handelsöverskott ökade till 1,3% av BNP 1994. Under denna period ökade EU:s underskott i tjänste- och transfereringsbalansen från 0,6% till 1% av BNP, men detta hindrade inte att bytesbalansen gav ett överskott på 0,2% och 0,4% av BNP under 1993 respektive 1994.

Förbättringarna i handelsbalansen uppgick 1993 till mer än 2% av BNP i Spanien, Irland och Italien. Detta berodde dels på förbättrad konkurrenskraft, dels på den svaga inhemska efterfrågan, framför allt i Spanien och Italien. Generellt sett blev förbättringarna av de nationella handelsbalanserna mindre 1994, vilket innebar mellan 0,5% och 1% av BNP i Tyskland, Italien och Storbritannien. Vissa länder fick dock antingen ett försämrat

eller oförändrat handelsbalansnetto 1994 som en följd av styrkan i den inhemska ekonomiska aktiviteten, även om handels- och bytesbalansen i Danmark fortfarande gav betryggande överskott.

Tabell 1 Handels- och bytesbalanser i EU *
(procent av BNP)

	Handelsbalans				Bytesbalans			
	1991	1992	1993	1994 ^(a)	1991	1992	1993	1994 ^(a)
Belgien/ Luxemburg	0,9	1,5	2,7	2,8	2,4	2,7	5,1	5,1
Danmark	3,2	4,8	5,6	3,5	1,7	3,4	4,1	1,9
Tyskland	0,8	1,1	2,0	2,6	-1,1	-1,1	-1,0	-1,4
Grekland	-14,2	-14,5	-14,0	-14,0	-1,8	-2,2	-0,8	-0,2
Spanien	-6,5	-6,0	-3,9	-3,7	-3,0	-3,0	-0,6	-0,6
Frankrike	-0,4	0,5	1,3	1,2	-0,5	0,3	0,8	0,8
Irland	7,0	11,2	15,0	15,6	3,3	4,8	7,6	6,1
Italien	0,0	0,3	3,3	4,0	-2,1	-2,3	1,2	2,0
Nederländerna	3,7	3,6	2,8	2,9	2,7	2,3	3,0	3,0
Portugal	-10,0	-9,8	-9,2	...	-0,9	-0,1	-0,2	0,3
Storbritannien	-1,8	-2,2	-2,1	-1,7	-1,4	-1,6	-1,8	-0,4
EU-12 ^{(b) (c)}	-0,6	-0,3	0,9	1,3	-1,0	-0,9	0,2	0,4

Källa: Nationella data.

* Uppgifterna från och med 1993 ej jämförbara p.g.a. ändrat förfaringsätt vid datainsamlingen.

(a) Preliminära uppgifter.

(b) Se fotnot till diagram 2.

(c) Inkluderar handel inom EU.

Skillnaderna vad gäller tidpunkten för och djupet i recessionerna i medlemsländerna tyder på att det befintliga produktionsutrymmet fortsatte att skilja sig väsentligt mellan länderna, trots att tillväxttakterna närmade sig varandra under 1994. Dessa skillnader kan åskådliggöras av "produktionsgapet", som är skillnaden mellan den verkliga produktionen och den produktion som är hållbar i en ekonomi utan att inflationen pressas upp. Uppskattningar av detta präglas av stor osäkerhet men bekräftar dock påståendet att produktionsgapen fortfarande varierar betydligt inom Europa, trots att de konvergerade något under 1993 och 1994.

Arbetslösheten, som vanligtvis släpar efter utvecklingen av den ekonomiska aktiviteten, nådde en kulmen i EU som helhet på omkring 18 miljoner (eller närmare 12% av arbetskraften) 1994, då den långsamt började avta. Arbetslösheten i unionen hade ökat med över tre procentenheter under konjunktur nedgången, från 8,3% under den föregående högkonjunkturen i början av 1990-talet, och hade antingen stabiliserats eller börjat avta i de flesta medlemsländerna under den andra hälften av 1994. Stora skillnader kvarstod dock i arbetslöshetsnivåerna mellan de enskilda länderna. I slutet av 1994 var arbetslösheten under 10%-nivån endast i Belgien, Tyskland, Grekland, Luxemburg, Nederländerna, Portugal och Storbritannien.

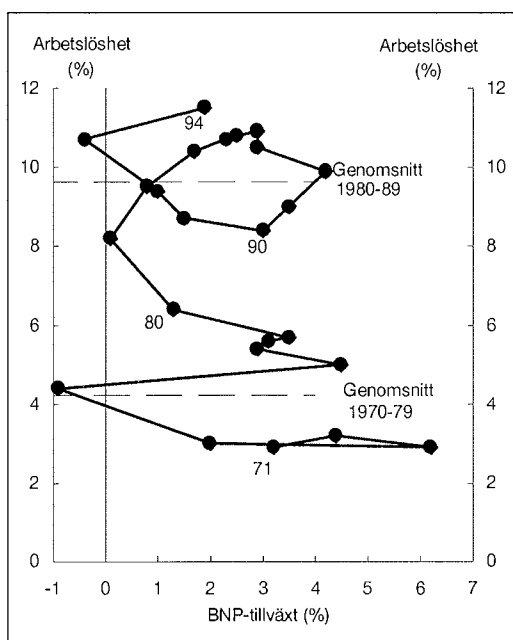
En stor del av den registrerade ökningen av arbetslösheten i unionen sedan 1980-talet beror på nedgången i den ekonomiska aktiviteten. Den senaste arbetslöshetstoppen var dock högre än motsvarande topp under 1970-talet, då arbetslösheten aldrig översteg 6%, och vid mitten av 1980-talet då arbetslösheten som mest uppgick till 11%.

Ruta 1

Strukturell anpassning på arbetsmarknaden

De höga arbetslöshetstal som präglade de flesta EU-länder under 1993-1994, både i relation till ländernas tidigare arbetslöshetsnivåer och jämfört med andra större länder, utgjorde ett anseeligt slöseri med resurser och innebar stora sociala (liksom även budgetmässiga) kostnader för medlemsländerna. Den höga arbetslösheten kan i första hand tillskrivas en svag tillväxt av nya arbetstillfällen snarare än förändringar i arbetskraften. Mellan 1980 och 1994 skapades exempelvis endast omkring 3,5 miljoner nya jobb inom EU, vilket är betydligt färre än i USA (19,3 miljoner) eller i Japan (10,5 miljoner). För att råda bot på denna situation krävs strukturella reformer vad gäller arbetsmarknadens funktion. Sådana reformer kan också förväntas innebära ett stöd för strävandena att uppnå prisstabilitet.

Arbetslöshet och årlig BNP-tillväxt i EU



Källa: Nationella data.

Arbetslöshetens fördelning

	Arbetslöshet 1993 (%) ^(a)		Andel långtids-arbetslösa 1992 ^(d)
	Totalt ^(b)	Ungdomar ^(c)	
Belgien	9,1	19,6	59,0
Danmark	10,4	11,4	27,0
Tyskland ^(e)	5,8	4,9	33,5
Grekland	9,8	24,6	49,7
Spanien	22,4	43,2	47,4
Frankrike	11,6	24,6	36,1
Irland	15,8	27,9	60,2
Italien	10,2	30,6	58,2
Luxemburg	2,6	6,5	17,6
Nederländerna	8,3	15,0	44,0
Portugal	5,5	12,0	30,9
Storbritannien	10,3	16,9	35,4
EU-12 ^(f)	10,6	20,6	42,2
USA	6,7	13,3	11,2
Japan	2,1	5,1	15,4

Källa: OECD Jobs study (1994)

(a) Standardiserade arbetslöshetstal enligt OECD utom för Danmark och Luxemburg. (b) Andel arbetslösa i procent av den totala arbetskraften. (c) Andel arbetslösa ungdomar (under 25 år) i procent av ungdomsarbetskraften. (d) Andel personer som varit arbetslösa utan uppehåll i ett år eller mer i procent av totalt antal arbetslösa. (e) Västra Tyskland. (f) Se fotnot till diagram 2.

Arbetsmarknaderna i de enskilda EU-länderna har sinsemellan olika kännetecken, vilket även gäller för respektive lands specifika arbetslöshetsproblem (se tabellen). Följaktligen skiljer sig även de politiska prioriteringarna vad gäller reformer i respektive land från varandra. Dessutom kräver skapandet av nya jobb i EU bättre konkurrenskraft, vilket innebär att policy-åtgärder också måste riktas mot varumarknaderna och mot avreglering mera generellt.

På unionsnivå, liksom även på medlemslandsnivå, har uppmärksamheten under 1994 alltmer riktats mot arbetsmarknadsfrågor, och förslag till att förbättra arbetsmarknadens funktionssätt publicerades i en vitbok. Arbetsmarknadsreformer kan delas in i två kategorier: de som berör anställningsvillkoren och de som direkt riktar sig till den arbetslöse. Faktorer som anses påverka arbetsmarknadens funktionssätt och som kan vara av särskild relevans för EU innefattar: lönekostnader (inkl. både löner och avgifter), graden av reallöneflexibilitet

Ruta 1 (forts)

(frågor kopplade till graden av centralisering av löneförhandlingarna, indexering av löner, reglering av minimilöner, den fackliga organisationsgraden och strejklagstiftning), anställnings- och uppsägningskostnader, arbetslöshetsförsäkringar och utbildningsprogram.

Ett stort antal olika arbetsmarknadsreformer har genomförts i Europa sedan slutet av 1980-talet. Förändringar i arbetslöshetsförsäkringar har ägt rum på flera håll i form av ändringar i nivåerna för nettobidragen, giltighetstiden och/eller berättigandet till bidrag. I till exempel Frankrike förändrades betalningsmönstret så att ersättningen minskar i takt med att arbetslöshetstiden ökar. I Tyskland minskades ersättningarna i förhållande till de genomsnittliga inkomsterna 1994, medan arbetslöshetsersättningarna i Irland och Spanien då började beskattas. Formerna för löneindexering har ändrats i flera av länderna. I Belgien har prisökningar på alkohol, tobak och bensin exkluderats från indexbestämningen och i Italien har "scala mobile" ersatts med ett system som kopplar löneökningar till den målsatta inflationstakten. I Grekland avskaffades löneindexeringen 1991. I Nederländerna har minimilöner varit frysta sedan 1992, och i Storbritannien avskaffades kvarvarande regleringar i ett antal branscher 1992. Framsteg har också gjorts vad gäller att minska andra kostnader än de direkta lönerna. I Belgien och Frankrike har arbetsgivaravgifterna sänkts (i Belgien för låginkomsttagare och för nyanställning av unga arbetstagare). Ett antal åtgärder har vidtagits i Luxemburg för att bland annat sänka lönebikostnaderna. I Spanien infördes nya anställningsförfaranden och reglerna i samband med friställning liberaliserades som en del av en omfattande arbetsmarknadsreform 1994. Slutligen har utbildningsprogrammen utvidgats i många länder, med uppmärksamheten speciellt riktad mot att förbättra färdigheterna och kvalifikationerna hos de unga och långtidsarbetslösa.

Arbetslösheten var också avsevärt högre än den i USA noterade toppen på 7,4% under 1992 och den i Japan än så länge högsta noteringen på 3,0%. Som framgår av ruta 1 har arbetslösheten i EU tenderat att relativt sett öka i varje konjunkturedgång sedan 1970-talet, vilket belyser förekomsten av svåra strukturella problem som måste åtgärdas. Den viktiga slutsatsen är att de nuvarande arbetslöshetsnivåerna endast delvis är konjunkturrellt betingade. Den senaste bottenpunkten för arbetslösheten 1990 var betydligt djupare än de genomsnittliga arbetslöshetstalen under 1970-talet. Dessutom visar en studie av OECD 1994 att arbetslösheten i Europa var speciellt hög för vissa kategorier i arbetskraften, till exempel personer under 25 år (varav över 20% var arbetslösa 1993) och långtidsarbetslösa (över 40% av totalsiffran 1992).

Inflationen, mätt som utvecklingen i konsumentpriserna, i EU-länderna sjönk genomsnittligt från 4,3% 1992 till 3,1% 1994. Det skedde också en märkbar konvergens i inflationen med en standardavvikelse som föll från 2,1% 1992 till 1,5% 1994. Även om de två senaste årens resultat inte kan anses vara fullt tillfredsställande, representerar det ett märkbart framsteg för unionen som helhet. Belgien, Danmark, Frankrike, Irland, Luxemburg, Nederländerna och Storbritannien uppnådde eller höll sig under 2-2,5% i inflationstakt 1994, medan Tyskland gjorde framsteg och registrerade en inflationstakt på 3%. En fortsatt nedgång i konsumentprisökningarna ägde rum i Italien och Portugal, där inflationen höll sig på 3,9% respektive 5,2%, medan inflationstakten i Spanien steg marginellt till 4,7%. Grekland uppmätte en inflationstakt på strax under 11% 1994, jämfört med nästan 16% 1992. I de följande avsnitten inriktas uppmärksamheten på de viktigaste faktorerna bakom trenden mot lägre inflationstakter i unionen, med betoning på kortsiktiga kostnadselement (se tabell 2). Andra orsaksfaktorer som arbetslöshet, produktionsgap och penningpolitik behandlas på annan plats.

Tabell 2 **Priser, löner och produktivitet i EU-länderna**
(årlig procentuell förändring)

		Kon- sument- priser	Nominell enhets- arbets- kostnad ^(a)	Ersättning per anställd ^(a)	Produktivi- tet (3)-(2) ^(a)	Import- priser ^(a)
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Belgien	1992	2,4	3,5	6,1	2,6	-2,6
	1993	2,8	4,5	4,4	-0,1	-3,4
	1994	2,4	0,6	4,1	3,5	1,4
Danmark	1992	2,1	1,1	2,8	1,7	-1,3
	1993	1,3	0,3	1,9	1,6	-0,9
	1994	2,0	-0,8	2,8	3,6	2,8
Tyskland ^{(b) (c)}	1992	4,0	4,9	5,6	0,7	-1,2
	1993	4,1	3,5	2,9	-0,6	-0,3
	1994	3,0	-1,0	1,8	2,8	0,4
Grekland	1992	15,9	11,0	10,3	-0,7	8,4
	1993	14,5	11,1	9,4	-1,7	7,6
	1994	10,8	11,6	12,5	0,9	7,8
Spanien	1992	5,9	6,2	9,0	2,8	1,3
	1993	4,6	3,3	6,1	2,8	6,6
	1994	4,7	2,0	4,3	2,3	6,9
Frankrike	1992	2,4	2,6	4,4	1,8	-2,3
	1993	2,1	2,2	2,5	0,3	-2,3
	1994	1,6	0,5	3,7	3,2	3,1
Irland	1992	3,0	-5,9	4,6	10,5	-2,1
	1993	1,5	-0,2	5,8	6,0	5,2
	1994	2,4	-3,4	4,0	7,4	1,4
Italien	1992	5,3	4,0	6,2	2,2	-0,6
	1993	4,3	0,8	3,6	2,8	11,7
	1994	3,9	-0,8	3,0	3,8	3,5
Luxemburg	1992	3,2	5,9	5,9	0,0	-1,7
	1993	3,6	6,4	4,9	-1,5	-0,1
	1994	2,1	3,5	4,2	0,7	3,1
Nederländerna	1992	3,2	4,5	5,2	0,7	-2,1
	1993	2,6	2,4	3,2	0,8	-2,8
	1994	2,7	0,4	2,1	1,7	1,1
Portugal	1992	8,9	13,4	13,8	0,4	-4,5
	1993	6,5	5,9	6,9	1,0	3,3
	1994	5,2	2,7	4,0	1,3	5,9
Storbritannien	1992	3,7	4,2	6,3	2,1	0,9
	1993	1,6	0,3	3,6	3,3	8,2
	1994	2,4	0,0	3,9	3,9	3,2
EU-12 ^(d)	1992	4,3	4,6	6,3	1,7	-0,8 ^(e)
	1993	3,4	2,4	3,8	1,4	3,4 ^(e)
	1994	3,1	0,4	3,5	3,1	2,7 ^(e)

Källa: Nationella data.

(a) Preliminära uppgifter för 1994.

(b) Västra Tyskland.

(c) Nominell enhetsarbetskostnad per enhet real BNP.

(d) Se fotnot till diagram 2.

(e) Inkluderar import inom EU.

Ökningen i enhetsarbetskostnaden i EU sjönk kraftigt i genomsnitt under de två senaste åren, från 4,6% i genomsnitt 1992 till 2,4% 1993 och 0,4% 1994. Återhållsamhet på löneområdet var den huvudsakliga orsaken till detta 1993, och mot bakgrund av recessionen och de ökande arbetslöshetsnivåerna minskade uppgången i nominallönerna från över 6% 1992 till 3,8% 1993. Samtidigt, och även det som ett resultat av recessionen, minskade ökningstakten i arbetsproduktiviteten, men detta motverkade endast delvis återhållsamheten i nominallönerna. År 1994 ledde återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten och en ytterligare ökad arbetslöshet i unionen som helhet till en stark ökning av arbetsproduktiviteten. Denna utveckling, tillsammans med en fortsatt återhållsamhet i löneökningarna (nominallöneökningarna sjönk till 3,5%), låg bakom den fortsatta minskningen av enhetsarbetskostnaden totalt sett.

I ett antal länder hölls ökningarna av enhetsarbetskostnaden under 3% 1993 och under 2% 1994. I själva verket föll enhetsarbetskostnaden i Danmark, Tyskland, Irland och Italien 1994. Kostnadsökningar över genomsnittet i EU noterades 1993-94 i Spanien, Luxemburg och Portugal, trots en märkbar nedgång i ekonomin. I Grekland fortsatte kostnaderna att öka mycket snabbt och överskred 11% båda åren. Andra faktorer, som inte hängde samman med konjunkturutvecklingen, bidrog till den gynnsamma inflationsutvecklingen i EU-länderna under perioden 1993-94. I vissa länder har strukturella reformer genomförts i syfte att förbättra flexibiliteten på arbetsmarknaden (se ruta 1). Vidare finns det tecken som tyder på ökad konkurrens på varumarknaderna, delvis som en följd av det successiva fullbordandet av den inre marknaden.

Importpriserna utvecklades mycket olika mellan länderna 1993. I flera av länderna sjönk importpriserna, men kraftiga ökningsföreteelser förekom i Grekland, Spanien, Italien och Storbritannien, och mindre ökningsföreteelser skedde i Irland och Portugal som ett resultat av devalveringar eller deprecieringar av valutorna inom EU 1992-93. Icke desto mindre blev genomsnittet av dessa valutaförändringar inte fullständigt i de flesta berörda länderna eftersom importörerna accepterade lägre vinstmarginaler och exportörerna sänkte de inhemska priserna till följd av lägre efterfrågan. År 1994 påverkades importpriserna av delvis återställda vinstmarginaler och ökade råvarupriser. I vissa länder, såsom Grekland, Spanien, Italien och Portugal, påverkades priserna dessutom av ytterligare valutakurseffekter. För tvåårsperioden har dock effekten av svagare valutakurser på den totala inflationen i konsumentledet varit begränsad jämfört med tidigare.

Den generella tendensen mot sjunkande inflationstakter 1993-94 var påtaglig både i de sektorer som producerade varor och tjänster för den internationella marknaden och i de sektorer som producerade varor och tjänster för den inhemska marknaden. Medan skillnaden i inflationstakt mellan den skyddade och icke-skyddade sektorn ökade i genomsnitt under de första två åren på 1990-talet, har den minskat på senare tid i de flesta medlemsländerna, vilket återspeglar dels de effekter som den återhållsamma löneutvecklingen haft på inflationen, dels den ökade konkurrensen i den skyddade sektorn. Den fortsatta utvecklingen av den inre marknaden kan leda till att fler varor och tjänster blir föremål för handel mellan medlemsländerna och ytterligare bidra till lägre inflationstakt i traditionellt skyddade sektorer.

Slutligen, förutom vad som nämnts ovan, spädades konsumentprisökningarna i EU på av ökade indirekta skatter. Som en följd av tillståndet i de offentliga finanserna var sådana höjningar vanliga i de flesta medlemsländerna 1993-94.

2. Utvecklingen på de finansiella marknaderna

Trenderna på valuta- och obligationsmarknaderna skilde sig från varandra 1993 och 1994. Under 1993 fortsatte den valutaoro som hade uppstått under sensommaren 1992 ända tills beslutet om att öka bredden på växelkursbanden inom ERM fattades i augusti. Obligationsmarknaderna upplevde samtidigt en hausse med stigande priser och historiskt låga räntor. Däremot kännetecknades 1994 av att denna trend på obligationsmarknaderna snabbt förbyttes, medan valutamarknaderna präglades av ett relativt lugn.

2.1 Utvecklingen på valutamarknaderna

Utvecklingen av växelkurserna

Under 1993 förekom avsevärda spänningar mellan valutorna inom ERM. Under de sex första månaderna ledde den ihållande oron till två växelkursjusteringar, utöver de tre som hade ägt rum under de fyra sista månaderna 1992 samt den italienska lirans och det brittiska pundets utträde ur ERM. Till följd av ett tidigare oöverträffat spekulationstryck breddades fluktuationsmarginalerna i augusti 1993. Därmed inträdde mer stabila förhållanden på valutamarknaderna i och med att det nya systemet fungerade relativt smidigt från slutet av 1993 och under största delen av 1994.

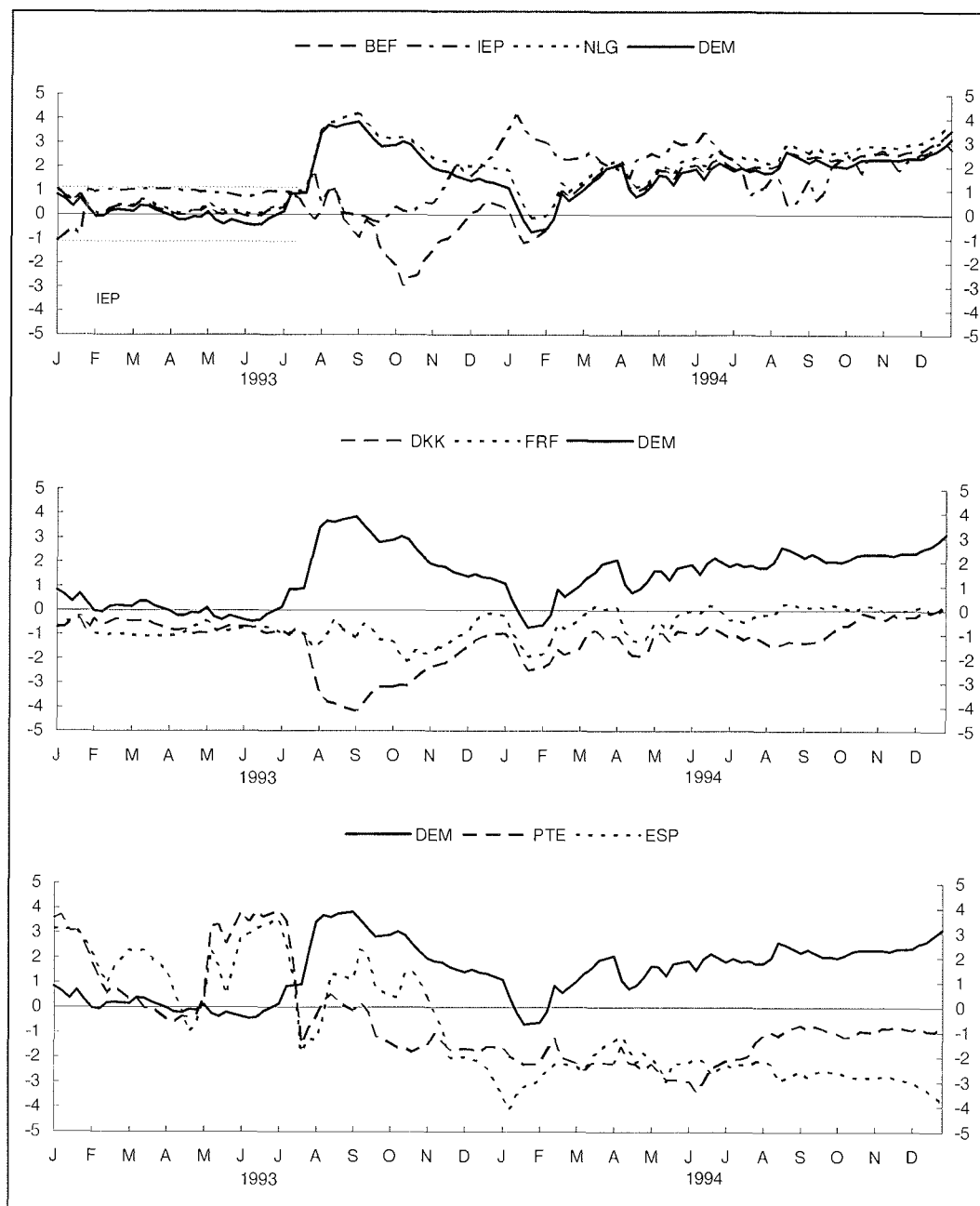
Under det första halvåret 1993 påverkades de flesta valutorna av återkommande spekulativa spänningar. Efter kraftigt tryck devalverades det irländska pundet med 10% den 1 februari. Under de efterföljande dagarna dämpades trycket mot den danska kronan tack vare en höjning av styrräntorna, samordnade interventioner och en sänkning av de tyska räntorna. I mars utsattes den franska francen för press inför det franska parlamentsvalet, men stabiliserades efter att den nya regeringen bekräftat målsättningen om valutastabilitet. I april påverkades den spanska pesetan av det i förtid utlysta parlamentsvalet i Spanien. Eftersom oron växte och spred sig till den portugisiska escudon, begärde de spanska myndigheterna en växelkursjustering den 13 maj. Som ett resultat av detta devalverades pesetan och escudon med 8% respektive 6,5% från påföljande dag.

I juli 1993 uppstod, efter en kort period av relativ stabilitet, åter ett intensivt tryck på marknaden, främst mot den franska francen. Den förändrade stämningen på marknaden intensifierades av förväntningar om att den ekonomiska aktiviteten skulle komma att utvecklas olika snabbt i medlemsländerna samt osäkerhet om den framtida penningpolitiken. Efter omfattande samordnade interventioner på valutamarknaderna höjdes de officiella räntorna i Frankrike och Danmark. De spekulativa kapitalflödena tyglades tillfälligt som en följd av ett gemensamt officiellt uttalande av Banque de France och Bundesbank samt ytterligare policy-åtgärder i Frankrike. Bundesbank beslöt den 29 juli att sänka lombard-räntan och tillkännagav en ytterligare sänkning av repo-räntan medan diskontot hölls oförändrat. Detta följdes av förnyat tryck från marknaden, som inte kunde bemästras trots massiva interventioner av samtliga inblandade centralbanker och trots ett besked från Bundesbank att den korta marknadsräntan skulle tillåtas sjunka under diskontonivån. Finansministrarna och centralbankscheferna bekräftade de rådande centralkurserna och beslöt den 2 augusti 1993 att bredda fluktuationsbanden inom ERM till $\pm 15\%$. Till följd av en bilateral överenskommelse fortsatte de tidigare fluktuationsmarginalerna på $\pm 2,25\%$ att gälla mellan den nederländska gulden och D-marken.

Diagram 3

Växelkursavvikelser i ERM*

(procent)



Källa: EMI.

* De lodräta prickade linjerna visar växelkursjusteringar. De vågräta prickade linjerna visar fluktuationsgränserna för valutor som tidigare befann sig inom det smala bandet. Positionen hos en valuta inom fluktuationsbandet bestäms av dess avvikelse gentemot de starkaste respektive svagaste valutorna i ERM. Avvikelsen mellan två valutor motsvarar den procentuella skillnaden mellan deras marknadskurs och deras bilaterala centralkurs.

Som ett resultat av att ERM-banden breddats började samtliga valutor som tidigare ingått i det smala bandet, med undantag för den nederländska gulden, att handlas under de tidigare nedre gränserna mot D-marken. Detta återspeglade förväntningarna om att det större penningpolitiska utrymme som det bredare ERM-bandet tillät skulle utnyttjas av de berörda medlemsländerna för att lätta på penningpolitiken. Mellan augusti och mitten av oktober låg de bilaterala avvikelserna från centralkurserna mot D-marken mellan 4% och 8,5% för det irländska pundet, den franska francen, den belgiska francen och den

danska kronen. För de valutor som tidigare hade ett bredare band hade beslutet att ytterligare öka bandbredden mindre påverkan, eftersom den spanska pesetan och den portugisiska escudon fluktuerade inom sina tidigare gränser gentemot D-marken. Från mitten av oktober började de bilaterala valutakursavvikelsena att minska som en reaktion på den ökande medvetenheten på marknaderna om att det rörelseutrymme som de nya ERM-marginalerna tillät endast skulle komma att användas för att absorbera marknadsrörelser som korregerar sig själva. Räntepolitiken genomfördes i enlighet med detta.

Under större delen av 1994 förblev den bilaterala avvikelsen mellan den starkaste och den svagaste valutan i ERM omkring 6%, med tre undantag (i januari, juni och december 1994) då avvikelsen uppgick till 8%. Den nederländska gulden, det irländska pundet och den belgiska francen var de starkaste av de valutor som tidigare tillhört det smala bandet. Gentemot D-marken förblev den franska francen och den danska kronen under 1994 stabila omkring sina tidigare lägsta bilaterala gränser. Pesetan och escudon höll sig över sina tidigare bandgränser. Escudon kom dock tillfälligt under press i maj och juni 1994, vilket föranledde Banco de Portugal att tillgripa interventioner samt ledde till såväl högre officiella räntor som högre marknadsräntor. I december 1994 sjönk pesetan under sin tidigare bilaterala gräns.

Utvecklingen av andra indikatorer bekräftar i stort sett att situationen inom ERM stabiliserades betydligt under loppet av 1994. De kortfristiga räntedifferenserna gentemot D-marken var mindre instabila och i huvudsak jämförbara med de nivåer som gällt före kriserna. Interventionerna till stöd för de valutor som kom under press minskade betydligt och höll sig närmare vad som förekommit i genomsnitt mellan 1988 och 1992. Vissa centralbanker fyllde på sina reserver. Växelkursinstabiliteten, som hade ökat märkbart (utom för den nederländska gulden) och som följt efter beslutet den 2 augusti att öka bandbredden, minskade avsevärt under loppet av 1994, även om stabiliteten inte var densamma som före kriserna.

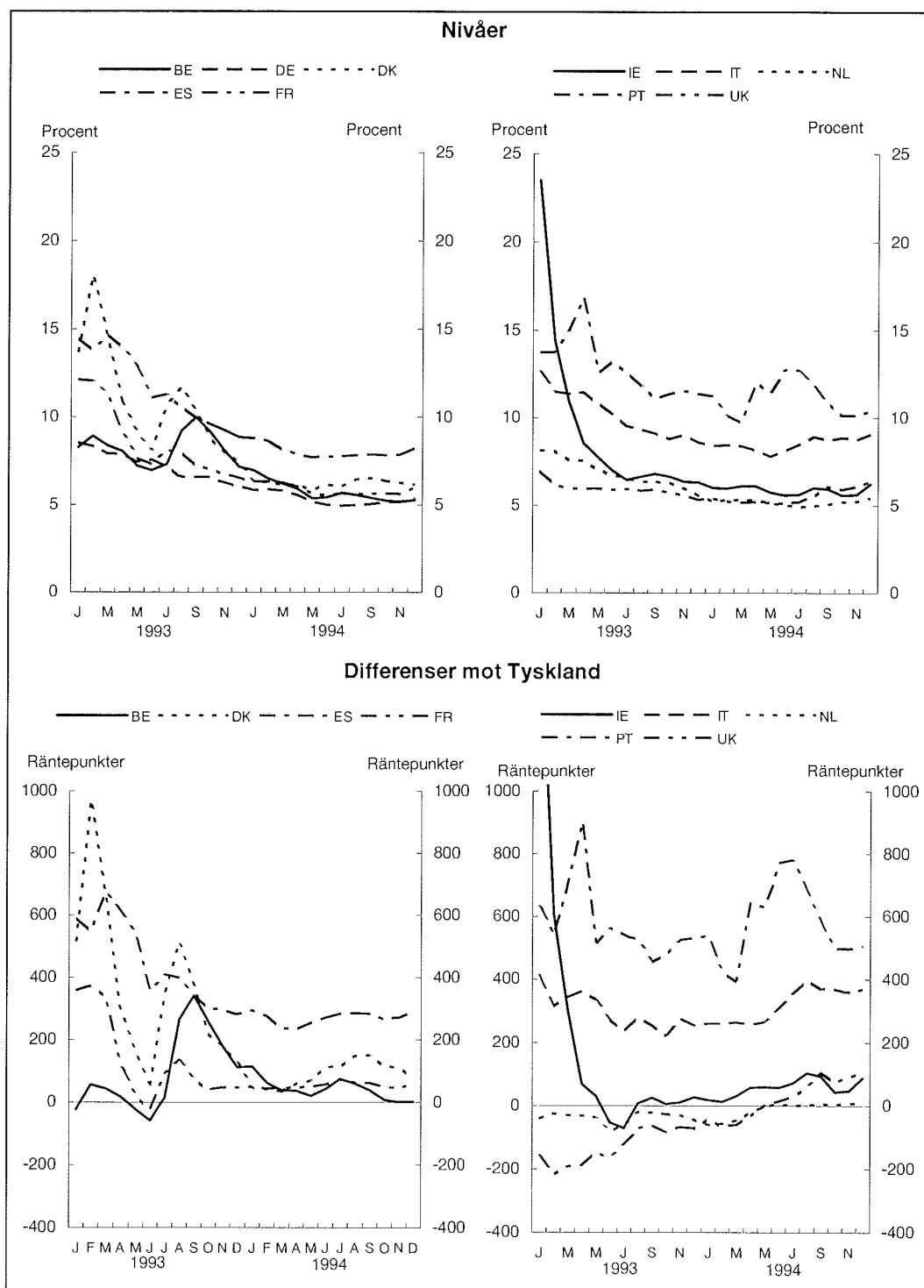
Som en följd av att det brittiska pundet och den italienska liran lämnat ERM i september 1992 föll de markant i värde. Från mars 1993 återhämtade sig pundet något under resten av året, men det föll på nytt under 1994. Pundets fluktuationer gentemot ERM-valutorna var större än fluktuationerna i den effektiva växelkursen, eftersom pundet delvis följde den amerikanska dollarns utveckling. Vid slutet av 1994 låg pundet omkring 13% lägre gentemot D-marken än i augusti 1992, även om deprecieringen mellan december 1992 och december 1994 endast var 1%. Den italienska liran följde en nedåtgående trend gentemot D-marken under den största delen av 1993 och 1994 för att vid årsskiftet ligga 27% under den kurs som hade rått i augusti 1992. Detta utgjorde en alltför kraftig justering av konkurrenskraften. Politiska faktorer kan ha haft en betydande inverkan på liras valutakurs.

Den grekiska drakman utsattes huvudsakligen vid två tillfällen för tryck på marknaden. Det första tillfället i augusti-september 1993 var kopplat till ökningen av bandbredden inom ERM och följde på borttagandet av merparten av valutarestriktionerna för långfristiga finansiella transaktioner i maj 1993. Det andra tillfället, i maj 1994, berodde på förväntningar om att borttagandet av samtliga kvarvarande restriktioner för kortfristiga kapitalrörelser, som planerats till slutet av juni 1994, skulle åtföljas av en devalvering av valutan. I båda fallen förhindrade den grekiska centralbanken en depreciering av drakman utöver den målsatta nivån genom att vidta lämpliga åtgärder. Därigenom demonstrerade de grekiska myndigheterna sin fortsatta målmedvetenhet att föra en valutapolitik med målsättningen att inte fullständigt ackommodera skillnaderna i inflationstakt gentemot andra länder.

Diagram 4

Korta räntor*

(Tremånaders interbankränta; månadsgenomsnitt; räntepunkter)



Källa: Nationella data.

* P.g.a. skalan visas ingen kurva för Grekland. Den grekiska tremånadersräntan uppgick till 17,8% i slutet av december 1994. Differensen mot Tyskland var 12,6 procentenheter vid denna tidpunkt.

De huvudsakliga underliggande orsakerna

Den utdragna oro som drabbade EMS under första hälften av 1993 var resultatet av en kombination av ett antal faktorer, som i olika grad påverkade de olika medlemsländerna och vars betydelse förändrades under tiden som krisen utvecklades. Yttre faktorer spelade därvidlag en mindre roll än under 1992, eftersom dollarn steg i värde gentemot de europeiska valutorna efter den svaghet som registrerats 1992. Likaså var konkurrensförhållandena inom EMS en mindre viktig källa till spänningarna eftersom de obalanser som byggts upp fram till sommaren 1992 till stor del hade korrigerats senare under året.

Den huvudsakliga faktorn bakom de återkommande tillfällena med valutaoro under första hälften av 1993 var marknadernas uppfattning att myndigheterna stod inför svåra policy-avvägningar, och att åtagandet att försvara de rådande centralkurserna hade försvagats. Marknaderna såg en potentiell konflikt mellan å ena sidan den räntenivå som var förenlig med låg inflation och svag ekonomisk aktivitet i vissa länder och å andra sidan den räntenivå som erfordrades för att bibehålla valutastabilitet inom ERM mot bakgrund av att penningpolitiken i Tyskland behövde vara stram på grund av den obalanserade policy-mixen och det ihållande inflationstrycket efter återföreningen. Marknadsaktörernas beteende följde ett mönster av "självuppfyllande attacker", vilket också reflekterades i att valutaoron berörde den ena valutan efter den andra. Vinsterna från tidigare kursjusteringar ledde till ökade förväntningar om ytterligare vinster genom nya "attacker", och därmed underblåstes oron ytterligare. Slutligen hade trovärdigheten hos ERM som system försvagats till följd av de upprepade kursjusteringarna 1992-93.

Reaktionerna i den ekonomiska politiken

Ränteargumentet, som användes flitigt under 1993 genom att öka kostnaden för spekulation, visade sig vara ineffektivt i vissa fall, eftersom marknadsaktörerna ansåg att räntehöjningar skulle förorsaka eller förvärra avvägningsproblemen i den ekonomiska politiken. Därmed förmodades att räntehöjningar inte skulle vara hållbara. Detta var i synnerhet fallet i sådana medlemsländer, vars ekonomier är ytterst känsliga för kortfristiga räntehöjningar, till följd av en snabbare transmissionsprocess från styrräntor till marknadsräntor.

Innan ERM-banden vidgades förekom interventioner, både intra-marginella och vid bandgränsen, i ännu större omfattning än 1992. Trots de stora beloppen lyckades interventionerna dock inte fullständigt absorbera trycket från marknaderna och de kan till och med i vissa fall ha förvärrat situationen.

Beslutet den 2 augusti 1993 att vidga fluktuationsbanden inom ERM syftade till att återinföra en risk för både kursuppgång och kursnedgång. Denna ansats bedömdes vara lämpligare än en växelkursjustering, eftersom en förändring av centralkurserna inte ansågs vara motiverad av den ekonomiska utvecklingen i medlemsländerna. Dessutom hade en sådan ytterligare undergrävt systemets trovärdighet.

De bredare fluktuationsbanden i kombination med en försiktig räntepolitik var ett effektivt sätt att avskräcka från spekulativt agerande. Det tillfredsställande resultatet av den nya ERM-konstruktionen underlättades också av de ytterligare successiva lättnaderna i medlemsländernas penningpolitik under hösten 1993. I slutet av 1993 hade även alla de tre huvudsakliga orsakerna till spänningarna 1992-93 undanröjts, nämligen de felvärderade reala växelkurserna inom EMS, den obalanserade policy-mixen i Tyskland och skillnaderna i konjunkturförlopp i samband med den ekonomiska försvagningen.

2.2 Utvecklingen på obligationsmarknaderna

Under 1993 skedde över hela världen en nedgång i de långfristiga obligationsräntorna (se tabell 3). Under året sjönk den amerikanska tioåriga obligationsräntan med 85 räntepunkter, medan den motsvarande tyska räntan sjönk med 140 räntepunkter och det vägda EU-genomsnittet för långa räntor föll med 250 punkter. Inom EU tenderade obligationsräntedifferenserna att minska. Inflationsförväntningarna i USA vände uppåt i slutet av 1993 då varupriserna steg samtidigt som arbetslöshetsnivån sjönk kraftigt och förväntningarna om framtida ekonomisk tillväxt förstärktes. Dessa faktorer bidrog till att en vändpunkt nåddes i oktober för utvecklingen av de amerikanska långfristiga obligationsräntorna. Utvecklingen kom till att börja med inte att ha någon påverkan på de europeiska räntorna. Trots den förändrade stämningen i USA, var placerarnas förväntningar inför 1994 relativt optimistiska, eftersom den amerikanska ekonomin fortsatte att expandera utan antydningar om stigande inflation. Samtidigt förväntades de kontinentaleuropeiska räntenivåerna sjunka till följd av svag tillväxt och låg inflation, och de japanska räntenivåerna förväntades förbli låga eftersom ekonomin var fortsatt svag.

Ett antal faktorer låg bakom den dramatiska revideringen av de globala förväntningarna i början av 1994. För det första betraktades höjningen av federal funds rate från 3% till 3,25% den 4 februari 1994 som vändpunkten i räntecykeln. För det andra innebar sammanbrottet i de amerikansk-japanska handelssamtalen i början av februari 1994 och den påföljande försvagningen av dollarn en ökad valutarisk för innehav av amerikanska obligationer. För det tredje kan publiceringen av reviderade data i mars som indikerade en amerikansk BNP-ökning på 7,5% på årsbasis i slutet av 1993, ha underblåst förväntningar om ökat inflationstryck i den amerikanska ekonomin under 1994. Alla dessa faktorer bidrog till en ytterligare markant nedgång av de amerikanska obligationskurserna, vilket satte igång en kedjereaktion på andra obligationsmarknader, särskilt i Europa, trots att de flesta europeiska länder låg efter USA i konjunkturcykeln. Under 1994 steg räntan på tioåriga amerikanska obligationer med 201 punkter. Differenserna mellan korta och långa räntor ökade något mindre beroende på att den korta räntan höjdes i samband med att penningpolitiken successivt stramades åt.

Jämförbara obligationsräntor inom EU steg med i genomsnitt omkring 267 räntepunkter, och trots variationer mellan länderna blev avkastningskurvorna allt brantare och blev positiva i länder där de tidigare hade haft en motsatt lutning. Flera faktorer kan ha bidragit till det starka sambandet mellan räntorna på de amerikanska och de europeiska obligationsmarknaderna (se diagram 5). Denna koppling kan delvis ha återspeglat den generella trenden mot ökad integration av kapitalmarknaderna, de stora ökningarna i gränsöverskridande kapitalrörelser och en starkare strävan hos placerare om att diversifiera sina internationella portföljer. Närmare bestämt hade vissa köp av europeiska obligationer belånats till lägre amerikanska räntor samtidigt som valutarisken hade säkrats. När de amerikanska räntorna steg, blev det mer kostsamt att behålla sådana positioner och de avvecklades ofta. Även om sådana tekniska eller spekulativa faktorer kan förklara de amerikanska obligationsräntehöjningarnas kortsiktiga effekt på europeiska obligationsräntor, kan de emellertid inte förklara att trenden bestod under hela året.

Tabell 3

Långfristiga räntor

(avkastning på tioåriga obligationer; slutet av månaden; procent)

	December 1992	December 1993	Juni 1994	December 1994	Förändring (a) 1993	Förändring (a) 1994
Belgien	7,71	6,42	7,72	8,31	-1,29	1,89
Danmark	8,91	6,09	8,18	9,14	-2,82	3,05
Tyskland	7,10	5,70	7,19	7,83	-1,40	2,13
Grekland	24,50	22,25	20,00	19,00	-2,25	-3,25
Spanien	12,46	8,12	10,40	11,79	-4,34	3,67
Frankrike	8,07	5,64	7,50	8,28	-2,43	2,64
Irland	10,12	6,26	8,64	8,76	-3,86	2,50
Italien	13,54	8,84	10,59	12,34	-4,70	3,50
Luxemburg ^(b)	8,08	6,54	6,35	6,23	-1,54	-0,31
Nederländerna	7,22	5,50	7,06	7,76	-1,72	2,26
Portugal	13,13 ^(e)	8,92	11,02	11,68	-4,21	2,76
Storbritannien	8,17	6,07	8,91	8,85	-2,10	2,78
EU-12 ^(d)	9,41	6,91	8,80	9,58	-2,50	2,67
Österrike	7,45	5,99	7,13	7,62	-1,46	1,63
Finland	10,65	6,71	9,67	10,09	-3,94	3,38
Sverige ^(d)	9,91	7,35	9,78	10,68	-2,56	3,33
USA	6,68	5,83	7,34	7,84	-0,85	2,01
Japan	4,52	3,04	4,31	4,59	-1,48	1,55

Källa: Nationella data.

* Eller närmast jämförbar löptid.

(a) Procentenheter, skillnad slutet av åren.

(b) Genomsnittliga veckodata för hela perioden.

(c) Se fotnot till diagram 2.

(d) Genomsnittliga månadsdata för hela perioden.

(e) För Portugal avkastning på 3½ års obligation.

Ett antal faktorer ligger bakom den världsomspännande ökningen av långfristiga obligationsräntor under 1994, som i de flesta fall påminde om storleken på fallet 1993. Det förelåg en generell uppåtgående trend i realräntorna, som tenderade att sammanfalla världen över till följd av välintegrerade kapitalmarknaderna. Denna trend drevs framåt av såväl långsiktiga faktorer som den konjunkturella utvecklingen. Den senare delen av 1980-talet präglades av låg internationell sparbenägenhet. Detta återspeglade delvis den finansiella liberaliseringen och avregleringen, som reducerade likviditetsrestriktionerna i samband med upplåning och som medförde en utveckling från administrativ kreditransonering till marknadsriskbedömningar. Vidare ökade den förväntade avkastningen på investeringar världen över som en följd av strukturella reformer och den relativt sett lägre inflationen i OECD-länderna, den ekonomiska utvecklingen i Östeuropa, Latinamerika och Fjärran Östern, samt liberaliseringen av den internationella handeln. Totalt sett bidrog detta till en förväntad obalans mellan sparande och investeringar.

Konjunkturella faktorer spelade också en viktig roll för uppgången i realräntorna. Den oväntade styrkan i återhämtningen i Europa, den kraftfulla tillväxten i USA och de allmänt förbättrade utsikterna för industriländerna kan ha pressat upp realräntorna som en följd av en förväntad framtida brist på kapital. Samtidigt underblåste de stora budgetunderskotten, och förväntningarna om relativt stora framtida budgetunderskott, dessa förväntningar. Vissa belägg för storleken av den allmänna ökningen i realräntan

1994 ges av avkastningen på brittiska och danska indexobligationer, där räntan exkluderar inflationspremier. Räntan för dessa uppvisar en ökning på omkring 90 räntepunkter.

Bortsett från en ökning av realräntan, finns det ytterligare två faktorer som förklarar den totala uppgången i obligationsräntorna och den allt brantare avkastningskurvan. En faktor var förändringen i förväntningarna på marknaden om framtida inflation. Denna förändring kan delvis ha orsakats av styrkan i den ekonomiska återhämtningen och effekten av beräknade budgetunderskott. Förutom att stora underskott har en expansiv verkan på den totala efterfrågan, kan de öka incitamentet för regeringar att låta inflationen öka och/eller att låta valutan försvagas. Den andra bidragande faktorn var osäkerhet om både den förväntade framtida inflationen och om den förväntade realräntan, vilket vanligen ger upphov till en riskpremie.

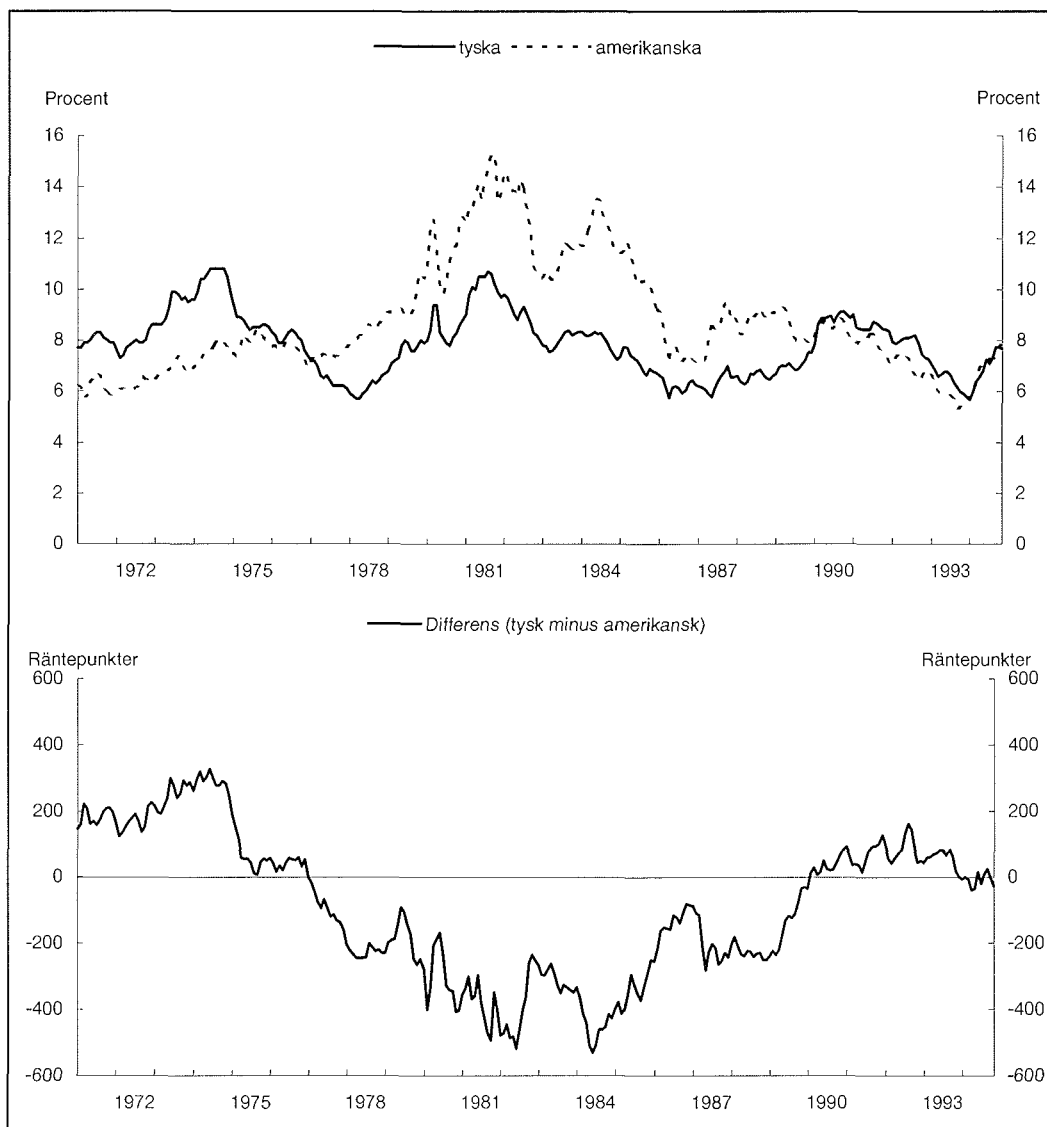
Den relativt höga instabiliteten på de europeiska obligationsmarknaderna under 1994, vilket via priserna på optioner, tyder på att osäkerheten kan ha spelat en viktig roll för uppgången i obligationsräntorna. Olika typer av påverkan kan urskiljas. För det första tenderar osäkerheten om både den framtida reala utvecklingen och inflationsutvecklingen att öka när en vändpunkt nås i konjunkturcykeln. För det andra tenderar osäkerheten om inflationen att bli större om inflationen förväntas bli högre i framtiden, som en följd av tidigare erfarenheter av sammanfallande hög och instabil inflation. För det tredje verkar politisk osäkerhet ha varit en avgörande faktor i vissa länder. Slutligen kan osäkerhet beträffande de penningpolitiska myndigheternas reaktion på framtida inflationsförväntningar också ha utgjort en bidragande orsak, vilket verkar ha varit fallet i USA under året.

Förväntningarna om ökad inflation i Europa hade dock inte förverkligats vid slutet av 1994. Trots att den ekonomiska återhämtningen 1994 var mer omfattande än vad som ursprungligen hade förväntats, förekom inga bevis på en generell ökning av inflationen, vare sig i enkäter om marknadsaktörernas förväntningar om den reala ekonomin eller i ekonomiska prognoser.

Förklaringarna ovan hänför sig i första hand till grundläggande ekonomiska faktorer och bygger till stor del på antagandet om att obligationsmarknaderna i alla sammanhang beter sig rationellt och beaktar all information som är relevant för värdering av obligationer. Dock kan kurserna på obligationer grunda sig på annat än fundamenta under korta perioder. Ett exempel på detta verkar vara den markanta nedgången av obligationsräntorna 1993, då extrapolerade eller "chartist"-förväntningar om kommande sänkningar av obligationsräntor blev självuppfyllande. Som nämnts ovan ledde insamlingen av negativ information om obligationsmarknaderna i USA i början av 1994 till en korrigerig av priserna på obligationer, vilket fick en dominoeffekt på de europeiska obligationsmarknaderna. Det kan hävdas att ett inslag i denna korrigerig var att ett ökande antal handlare drog sig tillbaka från marknaderna och att detta i sin tur kan ha lett till en markant ökning i räntekasten.

Även om grunddragen i de europeiska obligationsräntorna 1993-94 i viss omfattning kan förklaras av internationella faktorer, spelade faktorer som var specifika för de enskilda länderna också en viktig roll, vilket de olika förändringarna i obligationsräntorna mellan länderna pekar på. Så t.ex. föll räntorna 1993 med omkring fyra procentenheter i Spanien, Irland och Italien samt med mer än två procentenheter i Danmark, Grekland, Frankrike och Storbritannien. I de övriga EU-länderna var nedgångarna mindre.

Diagram 5 Avkastning på amerikanska och tyska tioåriga obligationer samt räntedifferens



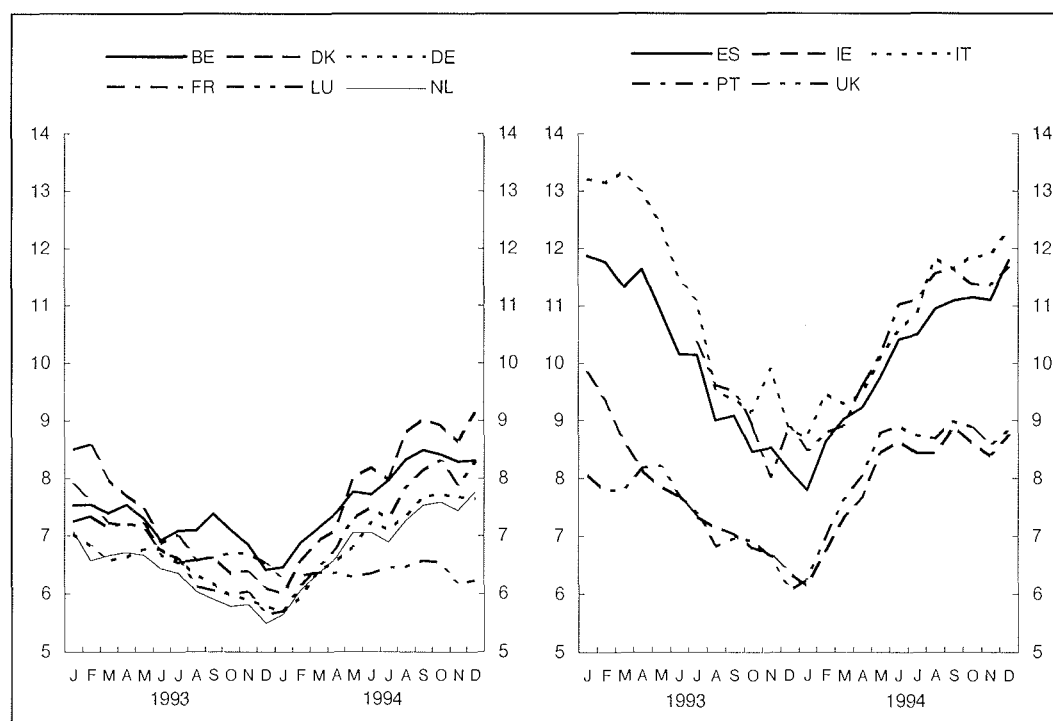
Källa: Nationella data.

Under 1994 steg de belgiska, tyska och nederländska långfristiga obligationsräntorna med 189, 213 respektive 226 räntepunkter, medan motsvarande spanska och italienska räntor steg med 367 respektive 350 räntepunkter. Bland de nya medlemmarna steg motsvarande räntor med 333 räntepunkter i Sverige och med 338 räntepunkter i Finland. Orsaken till dessa skillnader varierar mellan länderna. I allmänhet verkar det som om de relativa uppgångarna i de flesta ländernas obligationsräntor under 1994 till stor del kan förklaras av tidigare inflation, tidigare växelkursutveckling samt utvecklingen av budgetläget. Allt detta kan förväntas påverka den bedömda risken beträffande värdet av obligationerna i enskilda länder. Sålunda steg räntorna mer under 1994 i länder som Italien och Spanien - liksom Sverige och Finland - som i ett historiskt perspektiv haft relativt hög inflation och/eller genomfört devalveringar eller haft fallande växelkurser samt då hade relativt stora budgetunderskott. På samma sätt fluktuerade de långa obligationsräntorna betydligt mindre i länder som Belgien, Nederländerna, Tyskland och

Frankrike - liksom Österrike, som uppvisade bättre inflationstal, stabilare växelkurser och lägre budgetunderskott (se diagram 6).

Den allmänna ökningen av de europeiska obligationsräntorna under 1994 var nära sammankopplad med bedömningen av ekonomiska fundamenta, underliggande reala räntenivåer och ökad osäkerhet. Förväntningarna om en markant ökad framtida inflation i Europa som helhet hade dock inte stöd i prisutvecklingen, centralbankernas inflationsprognoser eller enkäter om läget i den reala ekonomin. Kopplat till detta borde inflationsförväntningarna i unionen ha dämpats av inträffade strukturella förändringar för att öka den reala löneflexibiliteten på den europeiska arbetsmarknaden, vidtagna institutionella förändringar i vissa länder mot en ökad självständighet för centralbankerna samt den ökade vikt som fästs vid att bibehålla en låg inflation. Dock verkar finansmarknadernas inflationsprognoser ha avvikit från de officiella prognoserna i vissa länder, vilket illustrerar att det tar tid att etablera trovärdighet på de finansiella marknaderna och att det finns en oro beträffande budgetunderskotten. Slutligen kan andra än fundamentala ekonomiska faktorer ha spelat en viktig roll, och den ökade integreringen av kapitalmarknaderna i kombination med lånefinansierade placeringsstrategier på marknaderna verkar ha lett till en stark sammankoppling av de amerikanska och europeiska obligationsmarknaderna.

Diagram 6 Avkastning på långfristiga obligationer*
(månadsgenomsnitt; procent)



Källa: Nationella data.

* Avkastningen på obligationer med tioårig eller närmast jämförbara löptid. P.g.a. skalan visas ingen ränta för Grekland. Data för 1993 och 1994 framgår av tabell 3.

2.3 Utvecklingen på andra tillgångsmarknader

Under 1993 var den allmänna kurstrenden på de europeiska aktiemarknaderna uppåtriktad. Vid början av 1994 höll sig nationella index för aktiemarknaderna antingen på eller i närheten av sina tidigare registrerade rekordnivå. Denna uppåtgående trend, som var relativt väl synkroniserad mellan de större europeiska aktiemarknaderna, markerade en fortsättning av det mönster som hade etablerats mot slutet av 1992, då man förutsåg en bottenpunkt i den ekonomiska aktiviteten och en nära förestående återhämtning. Starkare tecken på en ekonomisk återhämtning och en uppgång i företagsvinsterna - som underbyggdes av sänkta korta och långa räntor - var de viktigaste faktorerna bakom uppgången. I vissa länder innebar den depreciering av växelkurserna som ägt rum 1992 ytterligare incitament till de stigande aktiekurserna 1993. Under loppet av 1994 bröts dock den uppåtgående trenden i Europa och kurserna till och med sjönk på ett antal marknader. I viss utsträckning kan fallet ha återspeglat förändrade portföljsammansättningar, eftersom högre obligationsräntor kräver högre avkastning på aktier för att uppmuntra placerarna att behålla de sistnämnda. Trots detta var fallet i aktiekurserna tämligen begränsat jämfört med obligationskurserna och uppvägde i de flesta fall enbart de höjningar som skett 1994 före nedgången. Totalt sett avslutade de europeiska aktiemarknaderna året i närheten av de nivåer som uppnåddes i slutet av 1993.

Utvecklingen på bostadsmarknaden och den kommersiella fastighetsmarknaden har spelat en avgörande roll i den senaste konjunkturcykeln, både i ett antal europeiska länder och på andra håll. Framför allt fick djupet i nedgången i nominella fastighetspriser i många fall allvarliga ekonomiska effekter för hushållen, fastighetsbolagen och bankerna. I de flesta medlemsländer där data finns tillgängliga var priserna på bostadsmarknaden stabila under 1993-94. Dock ökade priserna något i Danmark och Nederländerna, beroende på faktorer som var specifika för länderna. I Storbritannien stabiliserades bostadspriserna under 1993-94 efter ett kraftigt och utdraget fall. Stabiliteten på den kommersiella fastighetsmarknaden återvände också så småningom i de flesta länder efter de senaste årens prisras (enligt mätningar av fastighetsindex baserat på försäljning i de mest centrala lägena). Priserna i Spanien och Storbritannien ökade till exempel något efter flera års nedgång.

3. Den ekonomiska politiken i EU

Som framgått i avsnitt 1 och 2 ovan, har de penningpolitiska beslutsfattarna i EU-länderna kunnat bevittna alltmer gynnsamma ekonomiska villkor under 1993-94, samtidigt som utvecklingen på de utländska valuta- och obligationsmarknaderna inneburit stora utmaningar. Dessutom har utvecklingen i de offentliga finanserna fortsatt att utgöra ett svårt policy-problem. Kapitel 3.1 redogör för finanspolitikens bakgrund och åtföljs av en bedömning av penningpolitiken (avsnitt 3.2) och den makroekonomiska policy-mixen (avsnitt 3.3). De uppgifter som använts som finanspolitiska indikatorer har hämtats från kommissionens höstprognos 1994; uppgifterna för 1994 är uppskattningar.

3.1 Finanspolitiken

Det tidiga 1990-talet markerade en tydlig förändring i trenderna i offentliga sektorns underskott i unionen. En lång period av minskande underskott följdes, från och med 1989, av avsevärt försämrade budgetbalanser. Efter att ha legat på 5% av BNP 1992, nådde underskotten i unionen 6% av BNP 1993, vilket är den högsta noterade nivån

sedan grundandet av Europeiska gemenskapen. Under 1994 minskade det sammanlagda budgetunderskottet, om än marginellt, till 5,6% av BNP (se tabell 4).

Utvecklingen i de enskilda länderna följde i stort sett dessa övergripande mönster. Medan budgetunderskottet steg i nästan samtliga medlemsländer 1993, tenderade de att minska 1994, dock inte tillräckligt för att kompensera de stora ökningarna 1993. Sålunda innebar utvecklingen under denna tvåårsperiod en försämring för de flesta länderna jämfört med det referensvärde, på 3% av BNP, som fastslagits i Maastrichtfördraget. Samtidigt kvarstod stora skillnader mellan de enskilda medlemsländerna under 1994. Högst uppe på skalan fanns Grekland och Italien med de största underskotten, medan merparten av medlemsländernas obalanser uppmätte omkring 4 till 6%. Endast Tyskland och Irland visade underskott på mindre än 3%, medan Luxemburg noterade ett överskott.

För att närmare beräkna den senare tidens trender vad gäller budgetunderskotten kan man använda olika skattningar som gjorts av internationella organisationer av storleken på de cykliska respektive strukturella komponenterna i de aktuella underskotten. Medan allvarliga metodologiska problem är ett argument för försiktighet vid användandet av sådana uppskattningar, kan de tillföra användbar information framför allt vad gäller uppskattning av förändringar i - snarare än nivåer på - de strukturella balanserna.

Baserat på beräkningar av strukturella underskott i EU, som kommissionen nyligen gjort, verkar det som att budgetutvecklingen i unionen som helhet under 1993-94 till övervägande del, om inte helt och hållet, speglar konjunkturella faktorer. 1994 var det sammanslagna strukturella underskottet i praktiken oförändrat, vilket tyder på att den förbättring som ägt rum (avseende det sammanslagna underskottet) berodde på tillväxtuppgången. Ökningen av budgetunderskotten 1993, verkar också starkt ha påverkats av recessionen, samtidigt som de strukturella underskotten minskade något i genomsnitt.

Genom att beakta de strukturella och konjunkturella komponenterna budgetunderskotten lyfts frågan fram om i vilken utsträckning framtida förbättringar av budgetunderskotten i EU-länderna kommer att vara kopplade till den förväntade fortsatta ekonomiska tillväxten. Som framgick under 1993-94 är budgetutvecklingen mer eller mindre direkt kopplad till konjunkturutvecklingen via automatiska stabilisatorer. I en uppgångsfas innebär dessa ökande inkomster från direkta skatter samt minskande behov av att betala ut arbetslöshetsersättning och vice versa i en recession. Sådana effekter kan dock bara tillfälligt motverka en försämring av strukturella balanser. Förbättringar av de strukturella balanserna är nödvändiga, inte enbart för att åstadkomma en hållbar budgetsituation, utan även för att åtgärda de långsiktiga problem som medlemsländerna står inför. I synnerhet utgör problemet med en ökad andel äldre personer i samhället ett tryck på utgiftssidan, till exempel vad gäller pensionsbetalningar och sjukvård, som tenderar att finansieras via löpande skatteinkomster. Mot bakgrund av att recessionen är över och att den ekonomiska aktiviteten har ökat betydligt synes det som om den sammantagna ekonomiska situationen nu är gynnsam för att vidta finansiella konsolideringsåtgärder.

Tabell 4 Finansiella indikatorer för den offentliga sektorn i EU-länderna
(procent av BNP)

	Offentliga sektorns utlåning (+)/upplåning(-)				
	1990	1991	1992	1993	1994 ^(a)
Belgien	-5,4	-6,5	-6,7	-6,6	-5,5
Danmark	-1,5	-2,1	-2,5	-4,4	-4,3
Tyskland ^(b)	-2,1	-3,2	-2,6	-3,3	-2,9
Grekland	-14,0	-13,0	-11,7	-13,3	-14,1
Spanien	-3,9	-4,9	-4,2	-7,5	-7,0
Frankrike	-1,6	-2,2	-3,9	-5,8	-5,6
Irland	-2,2	-2,1	-2,2	-2,5	-2,4
Italien	-10,9	-10,2	-9,5	-9,5	-9,6
Luxemburg	5,9	2,3	0,3	1,1	1,3
Nederländerna	-5,1	-2,9	-3,9	-3,3	-3,8
Portugal	-5,5	-6,6	-3,3	-7,2	-6,2
Storbritannien	-1,5	-2,6	-6,2	-7,8	-6,3
EU-12 ^(c)	-4,0	-4,6	-5,0	-6,0	-5,6
Konjunktur- rensat underskott, EU-12	-5,5	-5,6	-5,3	-5,0	-4,9
	Offentliga sektorns bruttoskuld				
	1990	1991	1992	1993	1994 ^(a)
Belgien	130,8	132,9	133,8	138,9	140,1
Danmark ^(d)	59,6	64,6	68,8	79,5	78,0
Tyskland ^(b)	43,8	42,1	44,8	48,1	51,0
Grekland	82,6	86,1	92,3	115,2	121,3
Spanien	45,1	45,9	48,2	59,8	63,5
Frankrike	35,4	35,8	39,6	45,8	50,4
Irland	96,8	96,2	93,4	96,1	89,0
Italien	97,9	101,3	108,4	118,6	123,7
Luxemburg	5,4	4,9	6,0	7,8	9,2
Nederländerna	78,8	78,9	79,9	81,4	78,8
Portugal	67,7	69,3	61,7	66,9	70,4
Storbritannien	...	35,8	42,0	48,3	50,4
EU-12 ^(c)	...	57,0	60,8	66,1	68,9

Källa: EG-kommissionen (baserat på uppgifter från medlemsländerna samt kommissionens prognos hösten 1994).

(a) Preliminära siffror.

(b) Västra Tyskland 1990, hela Tyskland därefter.

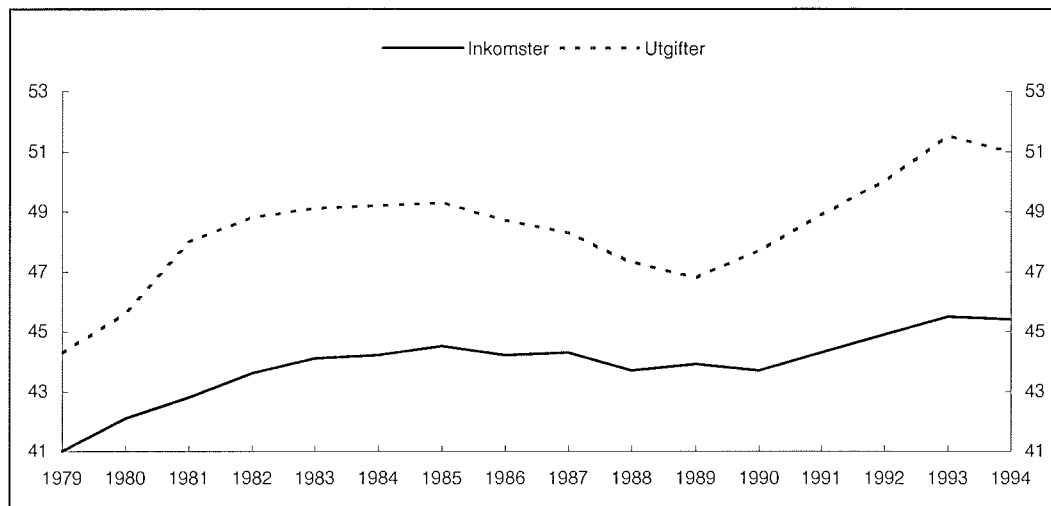
(c) Se fotnot till diagram 2.

(d) Se fotnot (e) till tabell 9.

Fortsatta ansträngningar för att reducera storleken på den offentliga sektorn är också önskvärda. Den totala ökningen av underskotten sedan början av detta årtionde har åtföljts av en ansevärd expansion både av de offentliga utgifterna och de statliga inkomsterna, något som kommer att bli nödvändigt att begränsa (se diagram 7). Under 1993 nådde de totala utgifterna och inkomsterna i unionen, nya rekordnivåer på 51,5% respektive 45,5% av BNP. Under 1994 föll utgiftsnivån något till 51% medan inkomstnivån var oförändrad. Ökningen av utgifterna under 1993 kan till stor del tillskrivas

en ökning av offentlig konsumtion och transfereringar. Som en konsekvens av detta försämrades offentliga sektorns primärbalans (underskott exklusive räntebetalningar på offentliga skulder) till att visa ett underskott motsvarande 0,6% av BNP under 1993 för att under 1994 endast förstärkas obetydligt.

Diagram 7 Offentliga sektorns inkomster och utgifter i EU
(procent av EU:s BNP)



Källa: EG-kommissionen.

Det är viktigt att tillägga än en gång att siffrorna för utgifter och inkomster som nämns ovan, döljer relativt stora skillnader mellan länder. Exempelvis var ökningarna av utgiftskvoterna 1993 över genomsnittet i Danmark, Grekland, Spanien, Frankrike och Italien, medan preliminära uppskattningar visar att de under 1994 sjönk i genomsnitt, med undantag för Danmark, Grekland, Frankrike och Portugal. I ett medelfristigt perspektiv har dock de flesta EU-länderna ökat sina utgifts- och inkomstkvor avsevärt, och endast i några få fall har korrigeringar ägt rum under senare tid. En långsiktig tendens mot ökade utgifter i relation till BNP kommer generellt sett att bli svåra att bemötas genom ökade inkomster, speciellt i de länder där de rådande inkomstkvorerna är jämförelsevis höga. Detta gäller i synnerhet som ökat skattetryck ofta innebär ökad skatteflykt i kombination med negativa effekter på incitament och ekonomisk aktivitet.

Totalt sett är det allvarligt att ökningen av underskotten åtföljdes av en ansevärd ökning av de offentliga utgifterna. Detta är orsaken till ett antal strukturella stelheter i EU-ekonomierna, som i sin tur bidrar till att minska konkurrenskraften gentemot övriga världen. Mot denna bakgrund borde den finansiella konsolideringen i de flesta medlemsländerna inriktas på att skära ned de offentliga utgifterna hellre än att öka skattetrycket inom den privata sektorn.

Som ett resultat av denna utveckling ökade den offentliga sektorns bruttoskuld inom unionen i relation till BNP med mer än fem procentenheter till 66% 1993, och med nästan tre procentenheter till 69% 1994 (se tabell 4). Den snabba ökningstakten av skuldnivån under båda dessa år återspeglade det stora behovet av ökad nettoupplåning hos medlemsländernas regeringar. Under 1993 ökade lånebehovet också på grund av den svaga tillväxten i nominell BNP under recessionen. I vissa länder bör dock speciella faktorer tas i beaktande, såsom offentliga sektorns depositioner i landets centralbank och värderingseffekter relaterade till växelkursnedskrivningar (för skuld i utländska valutor),

eftersom de bidrog till betydande skillnader i skuldnivåerna. Detta var speciellt fallet i Danmark, Grekland, Spanien, Italien och Portugal. Mellan 1992 och 1994 ökade skuldnivåerna i samtliga EU-länder, med undantag för Irland och Nederländerna. I Grekland, ökade nivån från 92% till 121%, i Italien från 108% till 124%, i Spanien från 48% till 64%, i Danmark från 69% till 78%, i Frankrike från 40% till 50%, i Storbritannien från 42% till 50% och i Tyskland från 45% till 51%. Sammantaget fanns en tendens hos länder med skuldnivåer som underskred Maastrichtfördragets tröskel på 60% (Luxemburg undantaget) att snabbt närma sig denna nivå, medan andra länder med skuldnivåer väl över 60% ökade ytterligare (Irland undantaget).

I ett analytiskt perspektiv beror utvecklingen av skuldnivåerna på differensen mellan den nominella BNP-tillväxten och räntenivån på skuldstocken, samt på primärbalansens utveckling. Medan en starkare nominell BNP-tillväxt och lägre räntor kan bidra till att förbättra (minska) skuldnivån, är ändå nödvändigheten av starkare ansträngningar i syfte att återställa primärbalansen oundvikliga.

Ihållande obalanser i finanspolitiken av den storleksordning som för närvarande råder medför allvarliga risker för prisstabiliteten, liksom i ett längre tidsperspektiv för potentiell tillväxt. En stor offentlig sektor i ekonomin skapar också en mindre fördelaktig miljö för att bedriva en stabilitetsorienterad penningpolitik. Frågan om mixen mellan penning- och finanspolitik diskuteras i avsnitt 3.3.

3.2 Penningpolitiken

Detta kapitel granskar den penningpolitiska utvecklingen i EU:s medlemsländer, med betoning på korta räntor, penningmängd, och andra penningpolitiska indikatorer. Vidare beaktas förändringarna och kontinuiteten i de penningpolitiska strategierna efter att fluktuationsbanden i ERM breddats.

Korta räntor

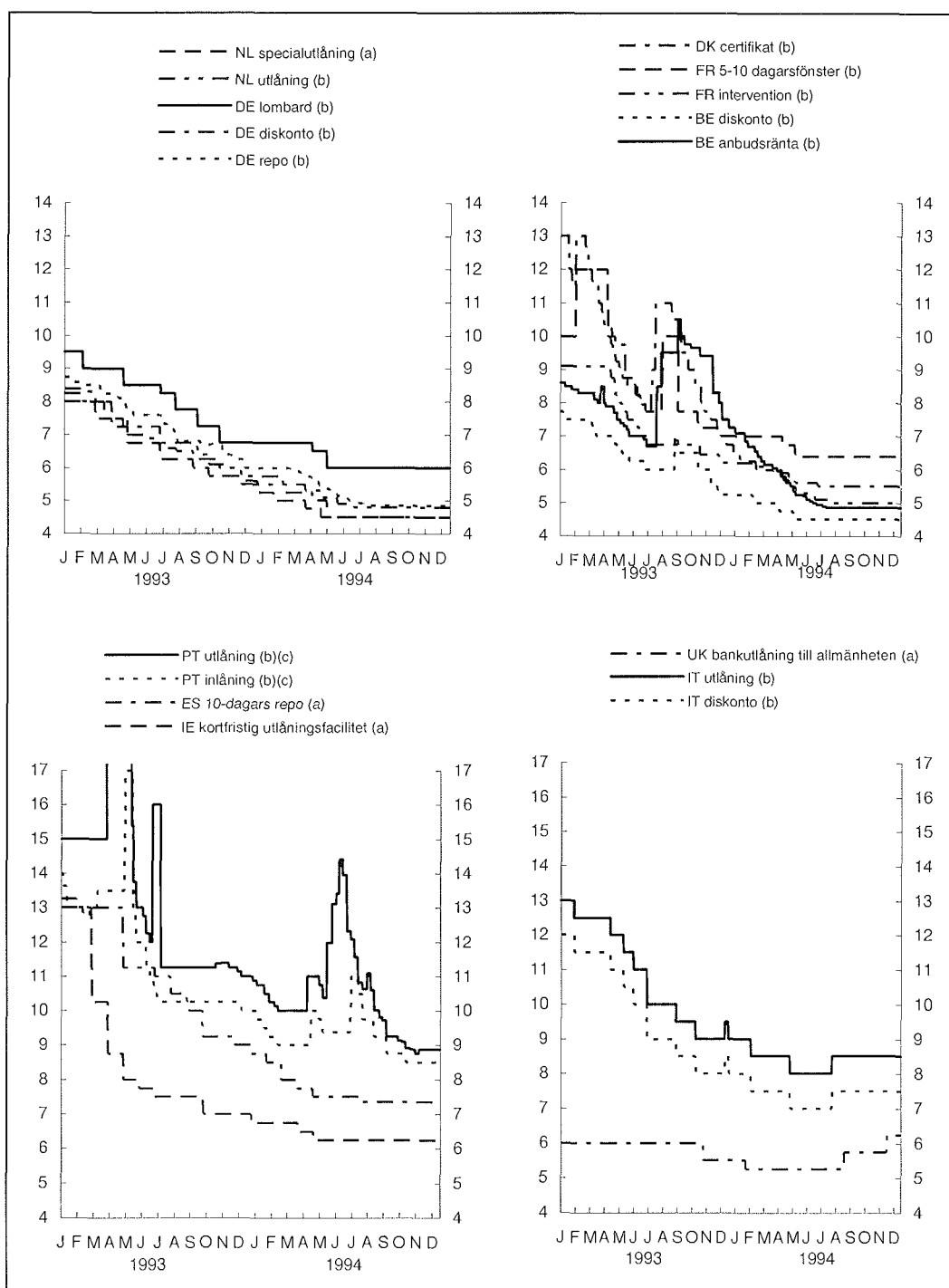
Under större delen av 1993-94 fortsatte centralbankerna i unionen sin politik att successivt sänka styrräntorna och tillät på så vis de korta marknadsräntorna att falla ytterligare (se diagram 8). I vissa länder steg dock de korta räntorna markant under korta perioder, vilket återspeglade de växelkursspänningar som diskuterades i avsnitt 2.1. Sammantaget fortsatte utvecklingen mot fallande styrräntor fram till sommaren 1994. Endast Grekland och Portugal sänkte senare under året sina officiella räntesatser från de höga nivåer som de hade haft under slutet av våren 1994 i syfte att försvara sina respektive valutor mot spekulationstryck.

Trots att styrräntorna endast sänktes stegvis, har en betydande sänkning åstadkommit. Det tyska diskontot sänktes till exempel med 4,25 procentenheter från sin högsta nivå i juli 1992 för att sedan i maj 1994 stabiliseras på nivån 4,5%. Under de två åren fram till juli 1994 föll den tyska repo-räntan med 4,85 procentenheter, varefter den bibehölls på nivån 4,85% under resten av 1994.

Diagram 8

Styrräntor i EU-länderna*

(procent)



Källa: Nationella data.

* P.g.a. skalan visas ingen kurva för Grekland. Den grekiska lombardräntan uppgick till 30% i slutet av december 1994. Dessutom överskred den portugisiska räntan 17% mellan mars och maj 1993; kurvan har därför ett avbrott under denna period.

(a) Slutet av månaden.

(b) Slutet av veckan.

(c) Räntor på enstaka transaktioner (högst en vecka).

Allmänt sett, och delvis som ett resultat av det försiktiga sätt på vilket ERM-deltagarna lättade på penningpolitiken i sina respektive länder, dämpades den växelkursen från juli 1993 som hade lett till att fluktuationsbanden breddats i augusti. De deltagande valutorna rörde sig tillbaka inom sina tidigare interventionsgränser eller fluktuerade i närheten av sina tidigare bilaterala lägre gränser gentemot D-marken. För många länder åtföljdes den återuppnådda stabiliteten inom ERM av en återgång till kortfristiga räntedifferenser gentemot Tyskland motsvarande de nivåer som förelåg innan krisen (se även diagram 4). Likaså följde en minskning av volatiliteten. Den belgiska tremånaders interbankräntan steg avsevärt under sommaren 1993, åtföljt av ett kraftigt fall för att åter motsvara den tyska räntan mot slutet av 1994. De nederländska kortfristiga räntenivåerna fluktuerade något under sina tyska motsvarigheter, men rörde sig upp mot den nivån i mitten av 1994. De franska penningmarknadsräntorna bibehöll en relativt stabil differens gentemot sina tyska motsvarigheter under största delen av 1994. I slutet av året förekom som en följd av den politiska utvecklingen, en viss glidning av den franska francen och en ökning av den kortfristiga räntedifferensen. Liknande fastän mera tydliga faktorer låg bakom en viss instabilitet i växelkurserna och de kortfristiga räntorna på annat håll, framför allt i Spanien.

Utanför ERM och med beaktande av försämrade utsikter beträffande inflationen, beslöt den italienska och den brittiska centralbanken att i förebyggande syfte höja sina officiella räntor under andra halvan av 1994. Därmed underströk de sitt åtagande om att uppnå och bibehålla prisstabilitet.

Penningmängd

Under loppet av 1993-94 förekom betydande skillnader i den monetära expansionstakten i de enskilda länderna. I hög grad kan dessa skillnader dock tillskrivas exceptionella eller tillfälliga faktorer, mest påtagligt i Tyskland och Frankrike, där penningmängden utvecklades i motsatt riktning. Denna situation komplicerade penningpolitiken för de centralbanker som använder någon form av penningmängdsmål och ledde till att vissa länder koncentrerade sig på en bredare uppsättning indikatorer.

Ökningen av penningmängden i Tyskland fortsatte att stimuleras av den snabba kreditexpansionen och överskred, under största delen av 1993, det målintervall som satts upp för penningmängdsökningen. Efter ett ansevärt överskridande i början av 1994, som till stor del orsakats av förändringar i skattelagstiftningen och en ökande osäkerhet på de globala obligationsmarknaderna, sjönk ökningstakten av M3 märkbart under de påföljande månaderna och hamnade inom målintervall mot slutet av året (se tabell 5). Dämpningen av tyska M3 berodde främst på en omstrukturering av portföljerna hos allmänheten mot långfristiga banktillgodohavanden som inte ingår i M3. Denna omstrukturering följde normaliseringen av avkastningskurvan och högre långa räntor. De speciella skatterelaterade faktorernas minskande påverkan, och kapitalutflöden bidrog ytterligare till denna utveckling. Allmänhetens investeringar i penningmarknadsfonder i D-mark (som auktoriserades 1994 och som inte ingår i M3) spelade härvidlag också en viss roll.

Andra länder med penningmängdsmål eller bevakningsintervall erfor också svårigheter att hålla ökningen i penningmängden inom de uppställda ramarna under 1993 och 1994. Ökningstakten i penningmängden i Frankrike blev under sommaren 1993 negativ när hushållen stimulerades av skatteförändringar, flyttade tillgångar från kortfristiga finansiella instrument (framför allt penningmarknadsfonder som i Frankrike ingår i M3) till

Tabell 5 Penningmängd - mål och bevakningsintervall
(årlig procentuell förändring*)

	Målvariabel	1993		1994		1995
		Mål	Utfall	Mål	Utfall	Mål
Tyskland	M3	4,5-6,5	7,5	4-6	5,7	4-6
Grekland	M3	9-12	15,0	8-11	8,1	7-9
Spanien	ALP	4,5-7,5	8,6	-	-	-
Frankrike	M3 ^(a)	4-6,5	-2,1	5	1,2	5
Italien	M2	5-7	7,9	5-7	2,9	5
	Bevaknings- variabel	Intervall	Utfall	Intervall	Utfall	Intervall
Spanien	ALP ^(b)	-	-	3-7	8,2	8
Storbritannien	M0	0-4	4,5	0-4	4,5	0-4
	M4	3-9	3,3	3-9	5,6	3-9

Källa: Nationella centralbanker

* Fjärde kvartal - fjärde kvartal eller december - december Storbritannien: mars - mars).

(a) Medelfristigt mål från 1994.

(b) Medelfristigt referensvärde från 1995.

speciella statsobligationer och aktier i privatiserade företag. En av orsakerna till minskningen i M3 var nedgången i den privata kreditexpansionen. Under 1994 accelererade ökningen i M3, men underskred med god marginal det medelfristiga målet. Sedan början av 1994 användes den inhemska bruttoskulden som en supplementär penningpolitisk indikator. Bruttoskuldens ökningstakt mattades också av markant under 1994, men på grund av en stark kreditefterfrågan från offentlig sektor var den alltså positiv.

Penningefterfrågan i Spanien svängde förhållandevis mycket under 1993 och 1994, som ett resultat av portföljomplaceringar i ljuset av innovationer på finansmarknaden samt av den tilltagande osäkerheten på obligationsmarknaderna. Penningmängdsaggregatet ALP (likvida tillgångar hos allmänheten) överskred referensintervallet under både 1993 och 1994. Så var även fallet i Italien 1993, vilket delvis hängde samman med betalningsbalansöverskott. Under första hälften av 1994 låg ökningstakten i M2 i Italien över målintervallet, men minskade därefter kraftigt under årets andra hälft. Sammantaget medförde detta att ökningen under det fjärde kvartalet tydligt underskred målet för årstakten. I Storbritannien överskred det snäva penningmängdsmåttet (M0) markant det bevakningsintervall som uppställts för 1994. Detta härrörde från tidigare räntesänkningar, som reducerade alternativkostnaderna för att hålla kontanter, och från en relativt starkt ökande detaljhandelsförsäljning. Utvecklingen i M4 låg i Storbritannien nära mitten av bevakningsintervallet. Efter en stigande trend, dämpades penningmängdsökningen i Grekland vilket resulterade i en ökningstakt mot slutet av året inom målintervallet.

På aggregerad nivå inom EU minskade gradvis ökningstakten i penningmängden (mätt som harmoniserad M3) under 1993 och stabiliserades under 1994 på en årlig genomsnittlig nivå på något över 5,0%. Denna nedgång i ökningstakten åtföljdes av fallande korta räntor och en återhämtning av ökningen i nominell inkomst i EU. Denna utveckling måste dock betraktas mot bakgrund av divergerande trender för enskilda länder.

Andra penningpolitiska indikatorer

De korta realräntorna i unionen, mätta som differensen mellan korta nominella marknadsräntor och konsumentprisökningen under de senaste tolv månaderna, var i ljuset av konjunkturläget högre än normalt under 1993. För EU som helhet sjönk dock räntorna från en toppnivå under hösten 1992 på 8% till bottennoteringen i augusti 1994 på 3,5%. En viss uppgång i de korta realräntorna kunde dock noteras i takt med den starka återhämtningen i aktivitetsnivån.

Avkastningskurvan uppvisade en markant svängning under 1993-94, från negativ till mer normal positiv lutning i samtliga medlemsländer (de tidigaste skiftena ägde rum i Italien och i Storbritannien). Denna utveckling föregicks - i motsats till tidigare erfarenheter - av att den ekonomiska återhämtningen i kontinentala Europa redan inletts. Inledningsvis reflekterade omsvängningen den successivt lättare penningpolitik som kommenterats ovan, innan den plötsliga ökningen av långräntorna tog överhand som dominerande faktor.

Även om fastighetspriserna i några få länder ökade var tillgångspriserna överlag dämpade 1994 och föranledde få skäl till oro för inflation (se avsnitt 2.3). Priserna på kortfristiga ränteterminer indikerade emellertid att viss oro var berättigad vad gäller inflationsutsikterna. Under första kvartalet 1994 uppvisade tremånaders ränteterminer i Euro-D-mark en vändning - något som återspeglade en förändring i förväntningarna från ytterligare lättnader till stramare penningpolitik i Tyskland. Tremånadersterminerna i brittiska pund indikerade en ännu tydligare förändring i förväntningarna om utvecklingen i korta räntor. Sådana implicita förväntningar skall dock tolkas med försiktighet, eftersom dessa terminskontrakt förefaller överreagera på ny information. Därutöver kan de spegla högre riskpremier i ljuset av en allmänt ökad osäkerhet på de finansiella marknaderna.

Förändring och kontinuitet i penningpolitiska strategier

Efter att bandbredderna hade vidgats inom ERM den 2 augusti 1993 (se avsnitt 2.1) hade de deltagande centralbankerna i princip möjlighet att utnyttja det ökade handlingsutrymmet för penningpolitiken till att fästa mindre uppmärksamhet kring växelkursen. Detta betraktades då av många marknadskommentatorer som en lösning på den policy-konflikt som många länder stod inför, nämligen att behöva bibehålla de korta räntorna på en nivå som inte stämde överens med den svaga tillväxten och den låga eller minskande inflationen och som inte heller var lämplig med tanke på skillnaderna länderna emellan vad beträffar den penningpolitiska transmissionsprocessen (se Ruta 2). Denna lösning på problemet, att nedgradera växelkursen som nominellt ankare, tillämpades emellertid inte överallt utan ERM:s fortsatta roll som ett samordnande ramverk för penningpolitiken bekräftades. Icke desto mindre skedde några förändringar av den penningpolitiska inriktningen i flera av EU-länderna under 1993-94.

Ruta 2 Skillnader i de penningpolitiska transmissionsmekanismerna

En centralbank har, på grund av sin monopolställning vad gäller att försörja det egna landet med likviditet, möjlighet att kraftigt påverka - om inte helt kontrollera - rådande marknadsräntor genom att bestämma villkoren för indragning eller påspädning av likviditet. Den process genom vilken förändringar i de av centralbanken kontrollerade räntorna (t.ex. styrräntorna) ger effekter på tillväxt och inflation i landet brukar kallas den penningpolitiska transmissionsprocessen. Även om det finns stora likheter i EU-ländernas olika transmissionsprocesser, kommer det skillnader som trots allt finns mellan ländernas system att innebära att en viss ränteförändring ger olika tidsmässiga effekter på produktionen och inflationen beroende på i vilket land ränteförändringen görs. I etapp två av EMU riskerar dessa skillnader i transmissionsprocessen att skapa problem i enskilda medlemsländer om den räntepolitik som behöver föras för att bevara växelkursstabilitet inte stämmer överens med den räntepolitik som bedöms nödvändig av andra inhemska ekonomiska skäl. Transmissionsmekanismerna kommer också att ha stor betydelse för en framtida valutaunion, vilket diskuteras i kapitel II.

Några av de viktigare skillnaderna härvidlag mellan medlemsstaterna gäller:

- andelen finansiering till långa fasta räntor gentemot korta eller rörliga räntor;
- omfattningen och sammansättningen av balansräkningarna i den icke-finansiella sektorn;
- graden av öppenhet i ekonomin och betydelsen av växelkursen;
- hur snabbt förändringar i penningmarknadsräntor och officiella räntor sprids till in- och utlåningsräntorna;
- skillnader i sambandet mellan löne- och prisutveckling.

Olika problem kan uppstå för penningpolitiken när det förekommer skillnader inom dessa områden. Om den privata sektorn till största delen finansieras till korta eller rörliga räntor kommer penningpolitiken ha stor genomslagskraft, vid en given sammansättning på den privata sektorns tillgångar och skulder. Inom EU är utlåning till korta rörliga räntor av relativ liten betydelse för såväl hushåll som för företag i Danmark, Tyskland, Nederländerna och Sverige, och i viss utsträckning gäller även detta i Belgien, Frankrike och Österrike.

Omfattningen och sammansättningen av den privata sektorns tillgångar och skulder kommer att avgöra i vilken utsträckning som dessa potentiella effekter påverkar beteendet. En stor andel utlåning knuten till kortfristiga eller rörliga räntor (som i Storbritannien och Irland) bidrar till ett relativt snabbt och starkt genomslag på aggregerad efterfrågan av förändringar i de officiella räntorna. Även om aktörernas skulder till största delen utgörs av långfristiga lån till fast ränta kan en hög skuldsättning (som i Sverige) påverka transmissionen.

Om en stor andel av offentliga sektorns skuld är tagen till rörlig eller kort ränta, som i Portugal, Italien och Grekland, innebär det att en penningpolitisk åtstramning ganska snabbt kan motverkas av en finanspolitisk expansion, så länge som ökade räntebetalningar sker till inhemska aktörer. Detta beror dock på omfattningen av den offentliga sektorns skuldsättning (se tabell 4). På medellång sikt kan dock en åtstramande effekt uppstå, om stigande räntebetalningar och hotet om en spiral av ökande räntebelastning framtvingar en åtstramande finanspolitik. I detta sammanhang föreligger ett starkt samband mellan regeringars förmåga att emittera långfristiga obligationer till fast ränta och tidigare inflation. Vidare kommer en stor andel skuld i utländsk valuta att medföra en koppling från penningpolitiken till finanspolitiken via växelkursen.

Graden av öppenhet i medlemsländernas ekonomier bestämmer, bland annat hur snabbt och hur omfattande genomslaget blir på produktion och inflation av växelkursförändringar orsakade av penningpolitiska åtgärder. Fullständig öppenhet, och sålunda känslighet för extern utveckling, tenderar att öka i några EU-länder i linje med integrationsprocessen. I den utsträckning medlemsstaterna lyckas bibehålla valutastabilitet inom unionen, kommer emellertid skillnader i handelsflöden med länder utanför unionen vara det bästa måttet på skillnader i transmissionen via växelkurserna. Handel med länder utanför unionen är speciellt

Ruta 2 (forts)

omfattande - dvs. exporten plus importen överstiger 25% av BNP - i Belgien/Luxemburg och Irland, samt är märkbart mer betydelsefulla i Tyskland och Storbritannien än i Frankrike och Italien.

Transmissionsmekanismen kan även skilja sig mellan EU-länderna eftersom hastigheten varierar med vilken penningmarknadsräntorna påverkar bankernas in- och utlåningsräntor. Vidare förekommer skillnader på grund av variationer i löne- och prisbeteende som påverkar penningpolitikens effekt på inflation och produktion via efterfrågan.

Medan det är relativt lätt att klargöra individuella strukturella skillnader är det inte lika enkelt att bedöma i vilken omfattning dessa skillnader - på aggregerad makronivå - har en betydande effekt på den övergripande transmissionsprocessen. Det tydligaste resultatet, som framkommit vid jämförelser mellan simuleringar inom ramen för makroekonomiska modeller, är att bland de fyra största medlemsländerna är genomslaget på nominell BNP av förändringar i officiella räntor snabbare och större i Storbritannien, än vad det är i Tyskland, Frankrike och Italien. Det går dock inte utesluta att det kan förekomma strukturella brott i dessa empiriskt belagda samband, som förändrar eller underminerar användbarheten av dessa resultat i den nuvarande situationen.

Några av dessa skillnader i transmissionprocesserna kommer sannolikt att försvinna under de närmaste åren dels som en konsekvens av ökad konvergens i inflationstakterna i medlemsländerna (som t.ex. kan uppmuntra till ökad långfristig upplåning till fast ränta), dels till följd av ökad internationell konkurrens och finansiell integration (något som kan leda till att penningmarknadsräntornas genomslag på bankernas utlåningsräntor blir mer likartat mellan länderna). Därutöver har olika institutionella förändringar nyligen ägt rum som påverkar de finansiella marknaderna och arbetsmarknaderna, vilket också kan komma att öka konvergensen på de senare (se Ruta 1). Däremot är det troligt att vissa skillnader i ländernas grad av öppenhet samt i tillgångspositioner - framför allt på grund av olika preferenser mellan marknadernas aktörer - kommer att bestå.

Vad som inte har förändrats är det slutliga målet för penningpolitiken nämligen prisstabilitet, vilket är en förutsättning för att uppnå varaktig tillväxt och sysselsättning. Detta primära mål kan definieras som att uppnå en inflationstakt som inte stör sparande och investeringsbeslut hos de privata aktörerna.

Inom ERM kom Bundesbank under 1993-94 att fortsatt följa ett intermediärt penningmängdsmål för M3. Centralbankerna i de flesta andra deltagande länder bibehöll växelkursen som intermediärt mål för att uppnå prisstabilitet, eller som Banque de France både penningmängden i form av M3 och växelkursen. Några andra ERM-länder hade tidigare funnit det ändamålsenligt att publicera ett intermediärt penningmängdsmål i syfte att få ytterligare stöd för målsättningen för växelkursen. Under senare tid har dessa länder emellertid konfronterats med frågor om huruvida - och i fall på vilket sätt - penningpolitiken skulle anpassas till de avreglerade finansmarknaderna, de liberaliserade kapitalflödena, den tilltagande ekonomiska och finansiella integrationen, de förändrade villkoren i och med finansiella innovationer samt till de nya omständigheterna inom ERM.

Centralbankerna i några av de större men mindre öppna ekonomierna har antingen tenderat att justera sina strategier vad gäller att fastställa mål för penningpolitiken, eller gått in för alternativa ansatser. Från och med 1994 har Banque de France angett sitt mål för ökningen i M3 på 5% i ett medelfristigt perspektiv samt kompletterat det med att ange den sammanlagda inhemska skulden som en viktig indikator för finansiella förhållanden. Därutöver tas hänsyn även till utvecklingen av långa räntor och betalningsbalansen. Efter avregleringen i februari 1992 rörande gränsöverskridande kapitalflöden har Banco de España erfarit ökade svårigheter att kontrollera sitt centrala penningmängdsaggregat

ALP. Uppkomsten av nya finansiella instrument (i första hand s.k. ömsesidiga fonder) samt upprepade omfördelningar i allmänhetens portföljer spädde på stabilitetsproblemen. Under dessa omständigheter stod det klart att ALP från 1994 endast kunde utgöra en kvantitativ ram för bedömningar av hur pass förenlig den rådande penningpolitiken är i relation till en utveckling mot prisstabilitet. Från och med 1995 har Banco de España ersatt sitt penningmängdsmål med ett direkt medelfristigt inflationsmål (se tabell 6), samtidigt som växelkursåtagandet bekräftas och andra indikatorer analyseras (däribland utgör ALP en viktig indikator). Slutligen skall nämnas att vissa mindre, öppna ekonomier, t.ex. Danmark, Nederländerna och Portugal, från och med 1993 valde att överge sina intermediära mål för de inhemska motsvarigheterna till penningmängdsexpansion.

De länder som avbröt sitt medlemskap i ERM 1992 tvingades att på ett genomgripande sätt definiera om sina penningpolitiska strategier; de var tvungna att finna nya vägar för att föra fram sina åtaganden om prisstabilitet till allmänheten. I detta syfte utvecklade de brittiska myndigheter som är ansvariga för penningpolitiken en strategi som koncentrerades kring ett direkt inflationsmål (se tabell 6). Beslut om räntesättningen är baserade på en omsorgsfull värdering av inflationen på medellång sikt. Hänsyn tas därvidlag till den information som finns i utvecklingen av alla tillgängliga indikatorer, inklusive såväl snäva som breda penningmängdsaggregat (för vilka övervakningsintervall är fastställda), effektiv växelkurs samt tillgångspriser. I Italien fick ett kvantifierat penningmängdsmål ökad betydelse efter att liran började flyta, även om det följdes i kombination med andra indikatorer, framför allt ett kreditaggregat och växelkursen. Inför 1995 beslöt dock Banca d'Italia att tillkännage ett centralt referensmål för M2, på 5%, och att använda en uppsättning indikatorer på framtida inflationstryck där växelkursen fortsätter att utgöra en viktig del. Detta skedde mot bakgrund av turbulens på kredit- och finansmarknaderna, som påverkat ökningen i M2 och gjort tolkningen av detta mått mindre underbyggd.

Tabell 6 Offentliggjorda inflationsmål
(årlig procentuell förändring)

	Inflations- variabel ^(a)	1993		1994		1995	Medel- fristigt mål
		Mål	Utfall	Mål	Utfall	Mål	
Spanien	CPI	-	4,6	-	4,7	-	<3 ^(b)
Frankrike	CPI	-	2,1	≤2	1,6	≤2	≤2
Italien	CPI	4-5	4,3	3,5	3,9	2,5	-
Finland	CPIX	-	2,6	-	1,3	2	2
Sverige	CPI	- ^(c)	4,7	- ^(c)	2,4	1-3	1-3
Storbritannien	RPIX	1-4	3,0	1-4	2,4	1-4	1-2,5 ^(d)

Källa: Nationella data.

(a) CPI = konsumentprisindex. CPIX = CPI exklusive effekten av indirekta skatter, subventioner och kapitalutgifter för boende. RPIX = konsumentprisindex exklusive bostadslåneräntor.

(b) Mål för 1997.

(c) Målet för 1993 och 1994 var att hindra en ökning av den underliggande inflationstakten.

(d) Vid slutet av Parlamentets innevarande mandatperiod (senast april 1997).

Den grekiska centralbanken fastställde ett intermediärt mål för ökningen i M3 som var konsistent med en nedgång i inflationstakten. Vidare fördes en icke-ackommoderande växelkurspolitik, som innebar att en effektiv depreciering av valutan endast delvis kunde kompensera för högre inflation i förhållande till internationella konkurrenter. Efter den gradvisa liberaliseringen av kapitalrörelser, som fullbordades i maj 1994, gavs växelkursmålet en ökad tyngd medan mindre vikt fästes vid penningmängdsmålet.

Bland de nya medlemsländerna har Österrike traditionellt bibehållit en stark koppling till D-marken som nominellt ankare. Sverige och Finland har tillkännaggett explicita inflationsmål efter besluten att tillåta sina valutor att flyta.

Avvägningen av penningpolitiken i EU

Det går inte att på sammantagen nivå för EU avgöra hur pass väl avvägd den förda penningpolitiken har varit; för detta krävs individuella länderanalyser. Det finns enkla förklaringar till detta. För det första fortsätter de enskilda centralbankerna att bära ansvaret för den förda penningpolitiken i etapp två. För det andra föreligger, utöver konjunkturella skillnader alltså strukturella skillnader mellan länderna - som t.ex. påverkar transmissionsprocessen (se Ruta 2) - och dessa skillnader kommer sannolikt endast gradvist att minska. Tills vidare kommer således centralbankerna att operera i olika miljöer.

I Tyskland tillät den ekonomiska utvecklingen under 1993-94 att Bundesbank kunde fullfölja sin politik som sedan september 1992 gick ut på att försiktigt sänka nyckelräntorna. Den huvudsakliga motiveringen för denna politik gick att finna i de gynnsammare inflationsutsikterna, till vilka en stark D-mark, utsikterna för en statsfinansiell konsolidering samt de återhållsamma löneavtalen hade bidragit till i betydande omfattning. Vidare föreföll den jämna nedgången i tyska långräntor under 1993 och i början av 1994 bekräfta att de finansiella marknaderna litade på att inflationen på något längre sikt skulle minska. Även om ökningen i M3 överskred målet under en längre period befanns detta till stor del bero på temporära fenomen som relaterade till exceptionella omständigheter, och inte vara en indikation om att högre inflation var att vänta. Givet svårigheterna att bedöma de underliggande monetära förhållandena var en försiktig ansats vad beträffar räntepolitiken motiverad, för att inte skada trovärdigheten och för att undvika att öka osäkerheten på de finansiella marknaderna. I efterhand går det att konstatera att Bundesbank lyckades med att både reducera penningmängdsexpansionen i linje med det uppsatta målet och att få ner inflationen samt att bevara trovärdigheten i strategin att fastställa penningmängdsmål. Inte heller äventyrades den ekonomiska återhämtningen.

Det finns vissa belägg för att andra centralbanker i EU har ökat trovärdigheten på de finansiella marknaderna för sin anti-inflationistiska politik under de två senaste åren. Centralbankerna i ERM-länderna sänkte försiktigt sina styrräntor under den senare delen av 1993 och under inledningen av 1994 och lyckades under huvuddelen av perioden att reducera de korta räntedifferenserna gentemot Tyskland utan att för den skull skapa valutaoro. Förutom framstegen att konvergera inflationstakterna, tycks den synkroniserade ekonomiska uppgången att ha bidragit positivt i sammanhanget. Å andra sidan har några kortvariga perioder av valutainstabilitet inträffat. Dessa har framförallt karaktäriserats av inhemska politiska osäkerheter, som temporärt har ökat de korta räntedifferenserna. Vidare har de långa räntedifferenserna gentemot Tyskland tenderat

att öka under 1994, och detta indikerar bland annat kvarvarande underliggande ekonomiska problem (se avsnitt 2.2).

Utanför ERM har de penningpolitiska myndigheterna i Storbritannien förstärkt sin trovärdighet som en följd av den beslutsamhet med vilken räntorna höjdes vid två tillfällen under 1994 för att motverka inflationshot. Som redan konstaterats använder de brittiska myndigheterna en bred uppsättning indikatorer för att bedöma riskerna för inflation. Dessa indikatorer ligger till grund för en tvåårig inflationsprognos, som baseras på antagandet om oförändrad politik. När denna prognos gav för handen att sannolikheten ökade för att inflationsmålet (1-2,5% i slutet av pågående mandatperiod) skulle överskridas, bedömdes räntehöjningar i ett tidigt skede vara motiverade, trots att den rådande inflationstakten var den lägsta på 27 år. Även i Italien stramades penningpolitiken åt till följd av indikationer på ökad inflation. Liksom i Grekland var de penningpolitiska myndigheterna tvungna att även bära bördan av obalanserna i statsfinanserna, något som allvarligt förhindrade en lämplig policy-mix.

Sammanfattningsvis kan sägas att osäkerheten som följde i kölvattnet på ERM-krisen under 1992-93 innebar att det var nödvändigt att penningpolitiken fortsatte att utgöra ett trovärdigt ankare för den nominella stabiliteten. Räntepolitiken måste således utformas mycket försiktigt och utan onödigt risktagande, i synnerhet på grund av att det i många länder var oklart om finanspolitiken och löneuppgörelserna skulle följa samma stabilitetsorienterade inriktning. Den återupprättade stabiliteten inom ERM kan - i kombination med en betydande inflationsnedgång i hela EU - betraktas som ett uppenbart bevis på att inriktningen på penningpolitiken i de enskilda länderna, och i EU som helhet, generellt sett var riktig. Avsnitt 4.1 i detta kapitel tar på nytt upp frågan om den penningpolitiska avvägningen i ett framåtblickande perspektiv.

3.3 Den makroekonomiska policy-mixen

Ett upprätthållande av prisstabilitet kräver samarbete och stöd från finanspolitiken för att skapa en balanserad policy-mix. I detta perspektiv har uppgiften för de penningpolitiskt ansvariga myndigheterna inte varit lätt under de senaste åren; den har komplicerats av ökande budgetunderskott och höga statsskulder i många medlemsländer.

För det första kan stadigvarande stora upplåningsbehov för den offentliga sektorn medföra tvivel om hållbarheten av en icke-ackommoderande penningpolitisk inriktning, vilket kan leda till förväntningar om ökad inflation och depreciering av valutan. Det är möjligt att sådana förväntningar kan föranleda de ekonomiska aktörerna att införliva dessa i priserna och i löneförhandlingarna. För det andra medför en ökande statsskuld begränsningar för kapitalmarknaderna och gör statsfinanserna i större utsträckning känsliga för räntefluktuationer, vilket leder till att centralbankens uppgifter försvåras.

Finanspolitiken i EU skapade under det tidiga 1990-talet en miljö som inte befrämjade prisstabilitet. Avsaknaden av framsteg vad gäller konsolidering inom finanspolitiken innebar att en alltför stor börda kom att läggas på penningpolitiken. Centralbankerna hade inga alternativ till att fortsatt föra en icke-ackommoderande penningpolitik, vilket medförde högre korta räntor under en längre tid än vad som hade behövt vara fallet om mer stöd istället kommit från finanspolitiken. I efterhand går det att konstatera att den felaktiga policy-mixen resulterade i alltför hög inflation under alltför lång tid, vilket naturligtvis inte var optimalt för tillväxten. Om trovärdigheten för den penningpolitiska inriktningen hade kombinerats med stöd från finanspolitiken, kunde resultatet vad gäller inflation och ekonomisk aktivitet ha varit bättre.

Ruta 3 Det ekonomiska läget i de nya medlemsländerna i EU

Finland, Sverige och Österrike blev medlemmar av den Europeiska unionen den 1 januari 1995, som ett resultat av de folkomröstningar som hade hållits i respektive land den 16 oktober, den 13 november och den 12 juni 1994.

Ekonomiska indikatorer för de nya medlemsländerna i EU

		Real BNP (a)	Inflation (b)	Nominell effektiv växelkurs (1991=100)	Långfristig ränta (c)	Offentliga sektorns utlåning(+) eller upplåning(-) ^(d)	Offentlig bruttoskuld (d)(e)
Österrike	1993	-0,3	3,6	103,2	6,8	-4,1	63,5
	1994	2,8	3,0	103,8	7,0	-4,4	65,0
	1995	3,1	2,5	105,0	...	-4,9	...
Finland	1993	-2,6	2,2	75,0	8,8	-7,2	61,8
	1994	3,7	1,1	81,2	9,1	-4,7	70,0
	1995	5,0	2,0	85,8	...	-5,0	76,0
Sverige	1993	-2,1	4,7	81,1	8,6	-13,3	74,4
	1994	2,2	2,4	80,2	9,5	-11,7	81,0
	1995	2,7	2,9	80,5	...	-9,6	...

Källor: EG-kommissionen (real BNP, offentliga sektorns upplåning eller utlåning samt bruttoskuld), nationella data (inflation (KPI), långfristig ränta), OECD (effektiv växelkurs).

(a) Årlig procentuell förändring.

(b) Årstal.

(c) Årsgenomsnitt i procent.

(d) Procent av BNP.

(e) Data avviker något från Maastrichtdefinitionen.

Som i de flesta EU-länder återhämtade sig Österrikes ekonomi under 1994, efter en stagnation 1993, i kombination med att inflationstakten föll. Jämfört med de övriga nya medlemsländerna förefaller offentliga sektorns finanser i Österrike vara mindre obalanserade, även om ytterligare förbättringar är nödvändiga för att kriterierna i Maastrichtfördraget rörande offentliga sektorns finanser skall uppnås.

I Finland och i Sverige sker den ekonomiska återhämtningen från djupa recessioner. Tillväxten i dessa båda ekonomier var positiv under 1994, till skillnad mot negativ tillväxt under de föregående åren. Omfattningen på den finländska recessionen berodde till stor del på bortfallet av exportmarknader i och med sönderfallet av Sovjetunionen. I såväl Finland som Sverige har exportökningen - efter de kraftiga deprecieringarna av ländernas valutor - bidragit till den ekonomiska återhämtningen. Stora budgetunderskott utvecklades i båda länderna till följd av arbetslöshetsförmåner, som kom att fungera som automatiska stabilisatorer. I Sverige bidrog den skattereform som riksdagen beslutade om 1989/90 och som fick full effekt under 1991 till ökningen i underskottet. Budgetunderskotten har under senare år medfört en betydande ökning i statsskulden i Finland och Sverige. Den bankkras, som utvecklades i början av 1990-talet, har också bidragit till de ökade statsskuldena genom finansiellt stöd från offentlig sektor. Vidare var de långa räntorna i både Finland och Sverige högre än EU-genomsnittet under 1994, trots låga inflationstakter. Inflationstrycket nådde en vändpunkt i Sverige under våren 1994. För att motverka stigande inflationstryck höjde Sveriges riksbank räntorna under hösten 1994. Finlands Bank höjde sin styrränta i december 1994 med 50 räntepunkter.

Ruta 3 (forts)

Alla de tre nya medlemsländerna har blivit medlemmar av det europeiska monetära systemet (EMS), men endast Österrike har beslutat att ingå i växelkursmekanismen (ERM) från och med januari 1995. Den österrikiska schillingen har under en lång tid uppvisat en betydande stabilitet gentemot D-marken. Finland och Sverige övergav under hösten 1992 kopplingen av deras valutor till ecu efter stark press på den finska marken och den svenska kronan. Efter besluten att låta valutorna flyta antog båda länderna en penningpolitisk strategi som baserades på mål för inflationen, utan att använda växelkursen som ett intermediärt mål. På grund av nuvarande makroekonomiska obalanser i de finländska och svenska ekonomierna har myndigheterna i respektive land beslutat att uppskjuta deltagandet i ERM. Utvidgningen av medlemskapet i EMS och ERM ledde inte till några förändringar i de rådande växelkurspariteterna, eller i sammansättningen av ecu-korgen (som är fastställd i fördraget).

4. Utsikter och utmaningar

För att göra en bedömning av de faktorer som kommer att påverka utformningen av penningpolitiken 1995 är det viktigt att först ta i beaktande de makroekonomiska förutsättningarna för 1995, och vilken penningpolitik som skulle vara lämplig i ljuset av dessa förutsättningar. Först därefter bör man försöka göra en bedömning av de stora utmaningarna, nämligen riskerna i prognoserna, bibehållandet av växelkursstabilitet, utvecklingen på obligationsmarknaderna samt finanspolitiska frågor. Det skall noteras att också i detta avsnitt gäller att när referens görs till EU syftar texten huvudsakligen på de tolv länder som var medlemsländer under den period som denna årsrapport avser. Bakgrundsinformation rörande de nya medlemsländerna finns i Ruta 3.

4.1 Utsikter

Utsikter på kort sikt

Enligt de senaste ekonomiska prognoserna från EU-kommissionen, OECD och IMF är det troligt att den reala ekonomiska utvecklingen utanför EU också fortsättningsvis kommer att stimulera den ekonomiska återhämtningen i Europa. Produktionen i USA förväntas öka med omkring 3% under 1995, samtidigt som den japanska ekonomin går in i en uppgångsfas under vilken tillväxten väntas uppgå till 2,5% under 1995. Det är emellertid ännu så länge oklart om - och i så fall i vilken utsträckning - jordbävningen i Kobe i Japan kommer att dämpa tillväxten i landet. I andra delar av världen, främst i Sydostasien, förväntas en fortsatt tillväxt. Världshandeln förväntas öka med 6%. Vad beträffar extern påverkan på inflationen, förutses fortsatta prisökningar på alla kategorier av handelsvaror. Genomslaget av dessa utvecklingstendenser på priserna i EU kommer även att bero på utvecklingen i växelkurserna 1995.

De ekonomiska utsikterna för EU-länderna under 1995 måste också betraktas mot bakgrund av en allt gynnsammare utveckling under 1994; med en accelererande ekonomisk aktivitet och med ett upphörande av ökningen av arbetslösheten.

Enligt prognoser från EG-kommissionen, IMF och OECD (se tabell 7) kommer den ekonomiska aktivitetsnivån i EU under 1995 att stiga; den reala BNP-tillväxten väntas i genomsnitt bli nästan 3%. En tydlig samstämmighet mellan länderna vad beträffar tillväxten förutses. Endast i Irland och Danmark (liksom i Finland) förväntas tillväxten öka något snabbare än genomsnittet, medan en relativt långsam tillväxt förväntas i Grekland. Vad beträffar sammansättningen av tillväxten, förväntas nettohandeln - framför allt

exportökningen - bidra starkt till uppgången. En stadigt ökad optimism inom näringslivet förväntas under 1995 leda till en starkt ökad aktivitet vad gäller investeringar. Den privata konsumtionen, som var låg under 1994, kommer sannolikt att öka eftersom förtroendet hos konsumenterna ökat under de senaste månaderna och då ökningen i arbetslösheten har hejats. Å andra sidan kan skattehöjningar som aviserats och är på väg att träda i kraft i många länder inverka negativt på konsumtionen.

Tabell 7 Prognoser över nyckeltal för ekonomisk utveckling i EU

(Årlig procentuell förändring)

	1995			1996	
	EG-kommissionen	OECD	IMF	EG-kommissionen	OECD
Real BNP	2,9	3,0	2,9	3,2	3,2
Investeringar ^(a)	5,7	5,3	4,9	6,3	5,9
Sysselsättning	0,8	0,9	0,7	1,1	1,1
BNP-deflator	2,8	2,5	2,7	3,0	2,6
Offentliga sektorns underskott ^(b)	-4,7	-5,1	-5,1	-3,9	-4,2
Bytesbalans ^(b)	0,5	0,5	...	0,6	0,6

Källor: EG-kommissionen, OECD, IMF.

(a) Real tillväxt i bruttoinvesteringar.

(b) Procent av BNP, EG-kommissionen (nationalräkenskapsdata).

Både handels- och bytesbalanserna i EU förväntas förbättras ytterligare under 1995, p.g.a. omvärldens stora efterfrågan. Av enskilda länder beräknas den mest markanta förbättringen ske i Italiens bytesbalans. Viss försämring är dock att vänta i Danmark som en följd av kraftigt ökad inhemsk efterfrågan.

För EU som helhet förväntas en liten nedgång i inflationen ske under 1995, till strax under 3%. Ytterligare konvergens vad gäller inflationstakerna är att vänta; uppskattningar tyder på att inflationen kommer att ligga i intervallet 2-3% i de flesta medlemsländerna, även om Grekland och i mindre utsträckning Spanien, Italien och Portugal kommer att utgöra undantag.

En nyckelfaktor som förväntas bidra till dessa inflationsutsikter är löneutvecklingen. Trots att viss uppgång i löneinflationen och styckekostnaderna för arbetskraft är att vänta under 1995, beräknas ökningen ligga på en betydligt lägre nivå än under tidigare konjunkturuppgångar. I de flesta länderna förväntas en minskning äga rum under 1995 i arbetslöshetstalen och antalet arbetstillfällen beräknas öka. Arbetslösheten beräknas dock ligga kvar på en betydligt högre nivå än vid jämförbara skeden under tidigare konjunkturuppgångar. Detta torde vara en indikation på att den strukturella arbetslöshetsnivån har stigit under tiden. Detta innebär också avsevärda risker för inflation, vilket diskuteras nedan.

De följande avsnitten bedömer penningpolitiken utifrån de ovannämnda prognoserna.

Penningpolitiska mål i enskilda länder

En mängd uttalanden har gjorts av penningpolitiskt ansvariga myndigheter rörande intermediära mål och slutliga mål för 1995. Samtliga sådana uttalanden syftar till att

underbygga målet att uppnå prisstabilitet såväl under tilltagande tillväxt som i ett medelfristigt perspektiv.

Bland ERM-länderna har Bundesbank lagt fast ett mål för tyska M3-utvecklingen på 4-6%, vilket är detsamma som under 1994. Detta mål anses vara förenligt med potentiell tillväxt och stabila priser. Målet bygger på antaganden om en inflationstakt på 2%, en ökning i den samlade produktionskapaciteten på 2,75% samt en nedgång i den trendmässiga omloppshastigheten med 1%. Ett annat syfte med målet är att motverka huvuddelen av den överdrivna ökningen av den genomsnittliga penningmängden 1994. I tillägg till åtagandena inom ERM har Banque de France fastställt ett medelfristigt mål på 5% för ökningen i Frankrikes M3 samt ett tak för inflationen på 2% under både 1995 och på medellång sikt. Banco de España har fastställt en målsättning att inflation skall ligga under 3% 1997, och samtidigt bekräftat utfästelsen om växelkursstabilitet. Andra ERM-länder avser att förlita sig helt och hållet på att växelkursen också skall resultera i stabila priser.

Av de länder som inte ingår i ERM har de brittiska myndigheterna bekräftat sitt inflationsmål på 1-4% med sikte på att hålla prisökningstakten i den nedre hälften av detta intervall senast i april 1997. Banca d'Italia kommer att föra en penningpolitik som syftar till att uppfylla regeringens inflationsmål för 1995 som sattes till 2,5% i slutet av september 1994.

Om det finns tecken på ett tilltagande inflationstryck i medlemsländerna då tillväxten tar fart, är det viktigt att - vid beaktande av den tid det tar för penningpolitiken att ge effekter på ekonomin - penningpolitiken strämas åt i ett tidigt skede. Detta gäller för alla medlemsländer; särskild vaksamhet krävs av de länder där inflationen är relativt hög och konvergensen således ofullständig.

Inbördes samstämmighet i penningpolitiken i de olika länderna samt villkoren inom EU

För länder som prioriterar stabila växelkurser är den inhemskt förda penningpolitiken att betrakta som kompatibel om den kan förena konvergens mot prisstabilitet utan att större valutaoro uppstår. För andra länder framstår det som mer relevant att definiera den inhemska penningpolitiken som kompatibel om den bidrar till konvergens mot prisstabilitet.

Enligt dessa kriterier kan den penningpolitiska målsättningen anses vara kompatibel under 1995. Då detta skrivs föreligger dock alltså konjunkturella skillnader. Vissa länder är längre fram i konjunkturcykeln än andra. Men framför allt inledde vissa länder konjunkturuppgången med ett mindre produktionsgap än andra och med högre marknadsräntor.

För närvarande utgör antagligen strukturella skillnader ett större hot än konjunkturella mot ömsesidig kompatibilitet. Strukturella skillnader mellan medlemsländerna (rörande nivåerna på offentlig och privat skuld, strukturen på dessa skulder, arbetslöshetsnivåerna, inflationstakterna etc.) medför att centralbankerna har att arbeta i olika miljöer (se ruta 2). I detta sammanhang kan en negativ utveckling, t.ex. i form av utebliven konsolidering av den offentliga sektorns finanser i länder med finansiella problem i offentlig sektor, komma att påverka växelkursstabiliteten i dessa länder. På lång sikt kan dock sådan inbördes samstämmighet lättare uppnås i och med att den strukturella konvergensen fortlöper.

Vad beträffar implikationerna för den inbördes samstämmigheten av de höjda långa räntorna under 1994 skall det nämnas att effekterna av en ränteökning varierar mellan länderna, vilket även detta hänger samman med den finansiella strukturen i landet i fråga. I vissa av de länder där obligationsräntorna steg kraftigt har den privata sektorn en ganska begränsad upplåning till långa fasta räntor, vilket gör dessa aktörer mindre känsliga för höjda långa räntor. Detta är fallet i Spanien och Italien. Påtagligare skillnader mellan ländernas långa räntor kan emellertid bli en orsak till problem vad gäller den inbördes samstämmigheten, eftersom sådana differenser kan påverka investeringarna och den potentiella produktionen negativt på medellång sikt, och även försvåra den finansiella konsolideringen av den offentliga sektorn, i synnerhet i länder med stor offentlig skuld.

4.2 Kommande utmaningar

Inflationsrisker i de ekonomiska utsikterna

Den centrala prognosen över inflationen framstår som gynnsam med hänsyn till styrkan i den ekonomiska uppgången. Detta hänger delvis samman med den tidigare recessionen, som förorsakade betydande produktionsgap i flera länder. I vissa länder beräknas BNP-ökningen under 1995 att ligga under eller endast marginellt över potentiell tillväxt, vilket medför att produktionsgapet kommer att endast långsamt slutas. I andra länder tycks produktionsgapet redan vara litet. En exakt uppskattning av de outnyttjade resurserna är dock svår att göra. Potentiell produktion kan ha påverkats negativt av ökningen i den strukturella arbetslösheten och av de låga investeringarna. Vidare kan prisökningar uppstå p.g.a. flaskhalsproblem i särskilda sektorer av ekonomierna. Ett förhållande som talar för att produktionsgapen inte behöver föranleda någon oro är att flexibiliteten vad gäller användningen av kapital är större idag än tidigare.

Utvecklingen i lönerna är en viktig osäkerhetskälla vad beträffar inflationsutsikterna. Efter två år av måttliga löneökningar finns en risk för ett större lönetryck i ljuset av konjunkturuppgången. Å andra sidan är arbetslösheten hög, och flexibiliteten på arbetsmarknaderna har ökat till följd av uppgörelser mellan arbetsmarknadens parter och/eller arbetsmarknadsreformer.

Ett framgångsrikt genomförande av stabiliseringspolitiken kan även hotas i andra avseenden av funktionssättet på arbetsmarknaden. Det finns många belegg för att den strukturella arbetslösheten har fortsatt att stiga under senare år, med innebörden att konjunkturuppgången endast delvis kan lösa problemet med arbetslösheten. Följaktligen kan fortsatt måttfulla löneökningar inte tas för givet i och med att flaskhalsproblem eller kompetensbrister kan uppstå, trots att nivån på arbetslösheten är hög. Vidare kan allmänhetens stöd för en politik inriktad på prisstabilitet svikta om arbetslösheten stannar kvar på höga nivåer även under en högkonjunktur. En lösning på det strukturella arbetslöshetsproblemet kräver utbudsåtgärder som huvudsakligen inriktas på stelheterna på arbetsmarknaden. Framsteg i detta avseende är av helt avgörande betydelse för att säkerställa stabila priser.

Det föreligger ytterligare risker för inflation i länder vars valutor under senare år har deprecierats. Hittills har effekten av växelkursförändringarna på inhemska konsumentpriser varit mindre än vad som kunde ha förväntats på basis av tidigare erfarenheter. Eftersom deprecieringarna har medfört en minskning i realinkomsterna föreligger emellertid en risk att de som därvidlag har förlorat vill återställa sina inkomstnivåer när nu det ekonomiska klimatet har förbättrats.

Ett tryck uppåt på prisnivån kan också komma från utvecklingen utanför EU. En allvarig källa till oro är exempelvis ökningen av råvarupriserna.

Växelkursstabilitet inom ERM

Åtgärden i augusti 1993 att öka bandbredden inom ERM har lett till önskat resultat att minska förekomsten på marknaderna av s.k. säker valutaspekulation i och med att de bredare banden inneburit en tvåvägs risk för spekulanterna. Den framåtskridande konvergensen i inflationstakt mot lägre nivåer, vilket säkerställer att länderna undviker helt felaktiga konkurrenspositioner, kommer att vara den bästa garantin för begränsad valutaoro i framtiden. Vidare kommer den förväntade konvergensen vad beträffar tillväxttakt under 1995 att begränsa spänningarna mellan de länder som växer långsammare och de länder vars ekonomier genomgår en snabb återhämtning. Sådana spänningar förorsakade 1992 en konflikt i den förstnämnda landkategorin mellan inhemska och externa målsättningar. Mer generellt kommer varaktig konvergens och optimism beträffande tillväxtutsikterna att öka konsistensen i den ekonomiska politiken.

Ikke desto mindre skall det hållas i minnet att det förekommit perioder av valutaoro, särskilt under slutet av 1994. Dessa incidenter illustrerar det faktum att marknaderna reagerar snabbt på varje signal om konflikt inom den ekonomiska politiken, i synnerhet vad gäller länder med hög statsskuld och/eller politisk osäkerhet.

Konsekvenser för penningpolitiken av utvecklingen på obligationsmarknaderna

För att följa upp diskussionen i avsnitt 2.2 kan sägas att konsekvenserna för penningpolitiken inför 1995 av den senaste tidens utveckling på obligationsmarknaderna beror på i vilken utsträckning ökningarna i långa nominella räntor har orsakats av stigande inflationsförväntningar, högre realräntor eller ökad osäkerhet.

I de flesta EU-länderna förefaller det som om den allmänna uppgången i obligationsräntorna inte signalerar en omedelbar ökning i inflationen. Penningpolitiska åtgärder skulle i det sammanhanget således vara olämpliga. I länder där riskerna för inflation är mer påtagliga är emellertid en stramare penningpolitik nödvändig.

Ökningen i långa räntor speglar antagligen delvis högre globala räntor, som i sin tur orsakats av förbättrade förutsättningar för global tillväxt. Sålunda skulle utvecklingen inte kräva några policy-åtgärder. Beroende på i vilken utsträckning de högre realräntorna på nationell nivå även är ett resultat av utträngningseffekter till följd av nuvarande och prognostiserade budgetunderskott, finns emellertid en uppenbar risk för negativa konsekvenser för den nuvarande konjunkturuppgången och för framtida tillväxt.

Skillnader mellan länder i förändringar i obligationsräntorna anses indikera oro på marknaderna, särskild vad rör läget i statsfinanserna men också en ökad betoning av ländernas långsiktiga växelkursstabilitet och inflationsutveckling. Förutom den utträngningseffekt som nämnts ovan, förefaller det främsta orosmomentet vad finanspolitiken beträffar utgöras av ökad osäkerhet om hållbarheten i det statsfinansiella läget och därtill kopplade risker för en mjukare hållning när det gäller prisstabilitet. Konsekvensen av detta är att den riktiga motåtgärden till högre räntor är en finanspolitisk åtstramning. För att undanröja osäkerhet måste penningpolitiken vara inriktad på att säkerställa långfristig trovärdighet för en anti-inflationistisk politik.

Finanspolitiska perspektiv

Enligt uppskattningar från EG-kommissionen föll det genomsnittliga budgetunderskottet i EU med 0,4 procentenheter under 1994 till 5,6%. Under 1995 förväntas ytterligare minskningar för i stort sett alla medlemsländer, vilket skulle få ner genomsnittssiffran till 4,7%; endast några få länder skulle enligt detta uppfylla referensnivån på 3% (se tabell 8). Förbättringarna under 1995 kommer huvudsakligen att bero på konjunkturella faktorer, men vissa strukturella förbättringar väntas också att ske. Trots detta kommer de strukturella underskotten att vara fortsatt höga i många länder, och prognoserna visar att de faktiska underskotten i många länder kommer att ligga kvar på mycket höga nivåer trots den etablerade konjunkturuppgången. Skuldkvoterna kommer sannolikt att som genomsnitt försämrats, till 73% av BNP under 1995 jämfört med 69% 1994. Om det nuvarande mönstret av realräntor och tillväxt består kommer samtidigt målsättningen att stabilisera eller reducera skuldkvoterna att bli svårare att uppnå, i synnerhet i länder med exceptionellt höga nivåer på utestående skulder.

Finanspolitiken kommer att spela en avgörande roll för att säkerställa en uthållig tillväxt utan stigande inflation. Det finns ett uppenbart behov för regeringar inom EU att vidta bestämda strukturella budgetmässiga anpassningsåtgärder, men risken är att sådana konsolideringsåtgärder inte kommer att vidtas när konjunkturen förbättras och faktiska underskott tenderar att minska. Erfarenheterna från sent 1980-tal, då många regeringar förde en expansiv finanspolitik under den rådande starka högkonjunkturen, måste betraktas som en läxa i detta avseende. Framsteg att konsolidera de offentliga finanserna är inte bara nödvändiga för att återföra budgetutvecklingen på en hållbar bana och för att få ner den offentliga skulden till en acceptabel nivå, utan även som ett bidrag till lägre obligationsräntor. Sådana framsteg är också av avgörande betydelse för att

Tabell 8 Offentliga sektorns finanser i EU-länderna

(prognoser för 1995-96; procent av BNP)

	Offentliga sektorns utlåning(+) eller upplåning(-)		Offentliga sektorns bruttoskuld	
	1995	1996	1995	1996
Belgien	-4,7	-4,0	138,7	136,0
Danmark	-3,0	-2,2	78,0 ^(a)	78,2 ^(a)
Tyskland	-2,4	-2,0	59,4	58,9
Grekland	-13,3	-12,9	125,4	128,1
Spanien	-6,0	-4,7	65,8	66,1
Frankrike	-4,9	-3,9	53,4	55,6
Irland	-2,0	-1,5	83,7	79,1
Italien	-8,6	-7,9	126,8	128,6
Luxemburg	1,6	2,0	9,8	9,9
Nederländerna	-3,5	-2,7	78,8	78,0
Portugal	-5,8	-4,8	71,7	72,3
Storbritannien	-4,6	-3,4	52,4	53,1
EU-12 ^(b)	-4,7	-3,9	72,9	73,4

Källa: EG-kommissionen (baserat på uppgifter från medlemsländerna samt kommissionens prognos hösten 1994).

(a) Se fotnot (e) till tabell 9. Efter justering beräknas skuldnivån vid slutet av året uppgå till 54,6% av BNP 1995 och 55,2% 1996.

(b) Se fotnot till diagram 2.

begränsa inflationstrycket när aktivitetsnivån närmar sig sin potential. I avsaknad av fortsatta åtgärder att reducera de strukturella elementen i underskotten kan knappast framsteg göras för att nå en hållbar situation i finanserna och för att kunna etablera en mer balanserad policy-mix inom EU i stort. Finansiell konsolidering av den offentliga sektorn är av yttersta vikt i de länder där penningpolitiken redan bär en alltför stor börda. Likaså är det i detta sammanhang av yttersta vikt att åtagandena som ingår i konvergensprogrammen respekteras och att större uppmärksamhet riktas åt störningar från nuvarande skatteregler och socialförsäkringssystem. Strukturella reformer inom de offentliga sektorn och konsolideringsåtgärder skall markant inriktas på utgiftsbegränsningar snarare än på skattehöjningar. Detta skulle ha en positiv effekt på effektiviteten i ekonomin, och således bidra till att minska potentiellt inflationstryck samt garantera varaktig tillväxt i de europeiska ekonomierna.

B. KONVERGENSUTVECKLINGEN

1. EMI:s roll i bedömningen av konvergens

I enlighet med fördraget om den Europeiska gemenskapen krävs att varje land som träder in i den ekonomiska och monetära unionen skall ha uppfyllt de nödvändiga villkoren för att införa en gemensam valuta. EMI har, i enlighet med fördraget, tilldelats en viktig roll vad gäller bedömningen av konvergensen. Artikel 109j.1 slår fast att EMI och kommissionen skall var och en sammanställa en rapport till Europeiska rådet, som speciellt inriktar sig på resultaten vad gäller en hög grad av varaktig konvergens, med hänvisning till följande kriterier:

- en hög grad av prisstabilitet; detta skall framgå av att inflationstakten ligger nära den i de, högst tre, medlemsländer som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet.
- en hållbar finansiell ställning för den offentliga sektorn; detta skall framgå av att den offentliga sektorns finanser inte uppvisar ett alltför stort underskott enligt bestämmelserna i fördraget.
- ett iakttagande av det normala fluktuationsutrymmet enligt EMS:s växelkursmekanism under minst två år, utan devalvering i förhållande till något annat medlemslands valuta.
- ur varaktighet i den konvergens som medlemslandet har uppnått och i dess deltagande i EMS:s växelkursmekanism såsom detta kommer till uttryck i den långfristiga räntenivån.

Rapporterna från kommissionen och EMI skall också beakta ecuns utveckling, resultaten av marknadernas integration, utvecklingen av bytesbalansen, samt utvecklingen av enhetsarbetskostnaden och andra prisindex.

EMI:s rapport kommer att bedöma konvergensen i varje medlemsland och presenteras under loppet av 1996.

Dessutom skall EMI, i enlighet med paragraf 7 i institutets stadga, en gång per år sammanställa en rapport till europeiska rådet, som bland annat skall innehålla en bedömning av framstegen mot konvergens inom gemenskapen. Denna EMI:s årsrapport uppfyller, utöver kraven i artikel 11 i stadgan, också sin skyldighet enligt paragraf 7, och tar således upp frågor rörande konvergensen. Detta kan betraktas som ett första steg av EMI mot en fullständig rapport i enlighet med artikel 7 som kommer att presenteras senare i år.

Detta avsnitt bygger huvudsakligen på de analyser av priser, finansiell utveckling i den offentliga sektorn, växelkurser och långfristiga räntor som redovisats tidigare i denna rapport. Dessa analyser sätts här i sammanhang med konvergensfrågan. Tabell 9 sammanfattar data. Andra faktorer som bör tas i beaktande vid bedömningen av graden av varaktig konvergens kommer att behandlas i framtida rapporter i enlighet med artikel 7. Eftersom de nya medlemsländerna trädde in i unionen den första januari 1995, kommer detta avsnitt om konvergensen under 1993-94 enbart att beröra de tidigare tolv EU-länderna. Den statistik som skall användas för en slutgiltig bedömning av konvergensen i enlighet med artikel 109j.1 kommer att tillhandahållas av kommissionen. I denna rapport används data från flera olika källor, som är av preliminär natur men som ungefärligen anses fylla sin funktion. I syfte att klargöra dessa och andra frågor mera i

Tabell 9 Ekonomiska indikatorer och Maastrichtfördragets konvergenskriterier

		Inflation ^(a)	Långfristig ränta ^(b)	Offentliga sektorns utlåning (+) eller upplåning (-) ^{(c)(d)}	Offentliga sektorns bruttoskuld ^{(c)(d)}
Belgien	1993	2,8	7,2	-6,6	138,9
	1994	2,4	7,7	-5,5	140,1
Danmark	1993	* 1,3	* 7,3	-4,4	79,5 ^(e)
	1994	** 2,0	** 7,8	-4,3	78,0 ^(e)
Tyskland ^(e)	1993	4,1 ^(f)	6,5	-3,3	# 48,1
	1994	3,0 ^(f)	7,0	# -2,9	# 51,0
Grekland	1993	14,5	23,4	-13,3	115,2
	1994	10,8	20,8	-14,1	121,3
Spanien	1993	4,6	10,2	-7,5	# 59,8
	1994	4,7	10,0	-7,0	63,5
Frankrike	1993	2,1	6,8	-5,8	# 45,8
	1994	* 1,6	* 7,2	-5,6	# 50,4
Irland	1993	** 1,5	** 7,7	# -2,5	96,1
	1994	2,4	7,9	# -2,4	89,0
Italien	1993	4,3	11,3	-9,5	118,6
	1994	3,9	10,6	-9,6	123,7
Luxemburg	1993	3,6	6,9	# 1,1	# 7,8
	1994	*** 2,1	*** 6,4	# 1,3	# 9,2
Nederländerna	1993	2,6	6,4	-3,3	81,4
	1994	2,7	6,9	-3,8	78,8
Portugal	1993	6,5	10,0	-7,2	66,9
	1994	5,2	10,4	-6,2	70,4
Storbritannien	1993	*** 1,6 ^(g)	*** 7,5	-7,8	# 48,3
	1994	2,4 ^(g)	8,1	-6,3	# 50,4

Källor: Nationella data (inflation (KPI), långfristiga räntor), EG-kommissionen (offentliga sektorns utlåning/upplåning samt bruttoskuld; se även fotnot (b) till tabell 4). De statistiska data som skall användas för bedömningen av medlemslänarnas uppfyllande av konvergenskriterierna skall tillhandahållas av EG-kommissionen.

*, **, *** = bästa, näst bästa och tredje bästa utfall vad gäller prisstabilitet.

= offentligt underskott som inte överskrider 3% av BNP, offentlig bruttoskuld som inte överskrider 60% av BNP.

(a) Årstakt i procent

(b) Årsgenomsnitt i procent.

(c) Procent av BNP.

(d) Preliminära uppgifter för 1994.

(e) Uppgifterna för den offentliga sektorns bruttoskuld är inte justerade för tillgångar som innehas av den danska socialförsäkringsfonden gentemot sektorer utanför den offentliga sektorn, statens depositioner i Nationalbanken för förvaltningen av valutaserver och offentliga skulder för finansiering av offentliga företag. I enlighet med rådets och kommissionens uttalande angående artikel 1 punkt 4 i rådets förordning 3605/93 från november 1993 skall dessa uppgifter för Danmark anges separat. Efter denna justering uppgår skuldnivån vid slutet av året till 52% av BNP 1993 och 53,5% av BNP 1994.

(f) Ökning av konsumentpriser i Västra Tyskland

(g) Det fastlagda inflationsmålet i Storbritannien avser KPI exklusive räntebetalningar (RPIX). Detta mått steg i en årstakt av 3,0% 1993 och 2,4% 1994.

detalj redogörs dessutom i ett antal rutor för den rättsliga bakgrunden, statistiska frågor och frågor som ytterligare behöver beaktas vad gäller fördragets bestämmelser om konvergensen.

Trots att konvergenskriterierna enligt Maastrichtavtalet och protokollet diskuteras separat i denna rapport, bör det påpekas att de utgör ett sammanhängande och integrerat paket. Vid den tidpunkt då kriterierna formellt skall tillämpas, måste de uppfyllas i sin helhet utan avvägningar mellan enskilda bestämmelser. De enskilda kriterierna måste tolkas och tillämpas strikt. På så vis kommer de att bidra till att stärka det monetära och ekonomisk-politiska samarbetet i etapp två och bereda vägen för en stabilitetsorienterad penningpolitik i ECBS i etapp tre.

2. Prisstabilitet

2.1 Inflationstakten 1993-1994

Som framgår av tabell 9 vidmakthölls de genomsnittliga årliga inflationstakterna under 1993 och 1994 hos vart och ett av de i detta avseende mest framgångsrika tre länderna i unionen på nivåer vid eller under 2%, vilket som allmänt sett betraktas såsom prisstabilitet. År 1993 var dessa länder Danmark, Irland och Storbritannien¹ som hade inflationstakter på mellan 1,3 och 1,6%. År 1994 uppmätte Frankrike, Danmark och Luxemburg de lägsta inflationstakterna på mellan 1,6 och 2,1%.

Flera medlemsländer uppvisade inflationstakter som låg nära dessa ovan. För 1993 uppmätte Frankrike, Nederländerna och Belgien inflationstakter på mellan 2,1 och 2,8% och för 1994 uppmätte Belgien, Irland, Nederländerna och Storbritannien inflationstakter på omkring 2,5%, åtföljda av Tyskland på 3%.

I de fyra länder som uppenbarligen fortfarande har mest kvar för att uppnå prisstabilitet, har dock inflationen sjunkit ansenligt under de senaste åren. I Italien har inflationen kontinuerligt sjunkit sedan 1990 för att 1993 uppgå till 4,3% och 1994 3,9%. I Spanien fortsatte inflationen att i genomsnitt hålla sig över 4,5% under båda åren. Portugal har de senaste fyra åren mer än halverat sin inflation för att 1993 uppmäta 6,5% och 1994 5,2%. Grekland har också gjort framsteg men noterade fortfarande en inflation på över 10% (14,5% under 1993 och 10,8% under 1994).

2.2 Bedömning av prisstabiliteten

Totalt sett har utvecklingen av konvergensen mot prisstabilitet gjort anmärkningsvärda framsteg under de senaste två åren. Som konstaterats i del A, är recessionen en viktig förklaringsfaktor till denna gynnsamma utveckling. Efterfrågan var svag och löneökningarna blygsamma och, i synnerhet under 1994, var det möjligt att åstadkomma betydande produktivtökningsökningar. Denna utveckling var tillräckligt stark för att motverka det inflations tryck som kunde ha uppstått till följd av de betydande deprecieringarna av valutorna som ägt rum i flera länder. Ytterligare en - kanske ännu viktigare - faktor är den förändring som ägt rum på det ekonomisk-politiska området. Prisstabilitet anses nu vara ett av de viktigaste målen för den ekonomiska politiken i

1 Baserat på "Retail Price Index (RPI)". Exklusive räntor på bostadslån (RPIX), var ökningen 3,0% 1993 och 2,4% 1994 som bättre motsvarar den harmoniserade definitionen av konsumentpriser som för närvarande är under övervägande.

1. Rättslig grund

Fördraget, artikel 109j.1, kräver att:

"priskriteriet skall bedömas på basis av det relativa inflationsutfallet och vara "nära den i de, högst tre, medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet"

Protokoll nr 6 angående konvergenskriterierna som det hänvisas till i artikel 109j.1 i fördraget stipulerar i artikel 1 att: "kriteriet rörande prisstabilitet som artikel 109j.1 i fördraget hänvisar till innebär att medlemslandet har en prisutveckling som är hållbar och en genomsnittlig inflationstakt under ett år före granskningen som inte med mer än 1,5 procentenheter överstiger inflationstakten i de, högst tre, medlemsländer som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet. Inflationen skall mätas med konsumentprisindex (KPI) på en jämförbar basis med hänsyn tagen till skillnader i nationella definitioner".

2. Statistiska frågor

Även om metoderna för att beräkna konsumentprisindex i EU-länderna till stor del liknar varandra, förekommer också betydande skillnader. Innan en formell bedömning av vilka länder som uppfyller dessa kriterier kan äga rum, är det nödvändigt att göra betydande framsteg i arbetet att utveckla harmoniserade konsumentprisindex som är jämförbara på unionsnivå. EG-kommissionen (EUROSTAT) har med hjälp av den tillsatta arbetsgruppen för harmonisering av konsumentpriser åtagit sig att göra detta. Arbetet sker i nära förbindelse med EMI. I enlighet med detta har kommissionen lagt fram ett förslag till förordning för EU:s råd. Om arbetet med harmoniseringen framskrider på önskvärt sätt, skulle medlemsstaterna i princip kunna sammanställa de första harmoniserade KPI-data i januari 1997. Under 1996 får en provisorisk lösning tillämpas för EMI:s och kommissionens rapporter. Rapporterna kommer att bygga på tillgängliga data som harmoniserats så långt som möjligt. Jämförelserna i detta avsnitt baserar sig på nationella KPI.

3. Frågor som kräver vidare överväganden

Ordalydelsen i protokoll nr 6, artikel 1, definierar inte på ett entydigt sätt vilket referensvärde som inflationskriteriet skall tillämpas på i och med uttrycket "de, högst tre, medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet". Dessutom väcker formuleringen frågan om hur "hållbarheten" av prisutvecklingen skall bedömas.

allmänhet, och det viktigaste målet för penningpolitiken i synnerhet. Det bör dock noteras att den genomsnittliga inflationstakten på omkring 3% i Europeiska unionen fortfarande låg över vad som anses vara förenligt med prisstabilitet.

För att stärka trovärdigheten hos denna målsättning, måste de resultat som hittills uppnåtts upprätthållas och förbättras i framtiden. Samtidigt som EU-ländernas ekonomier håller på att återhämta sig kan risken för inflationstryck komma att öka, och det kan komma att bli betydligt svårare att styra utvecklingen mot en lägre inflationstakt än vad som varit fallet under senaste tiden. Därför är det viktigt för arbetsmarknadens parter att komma till löneuppgörelser som inte äventyrar prisstabiliteten och för företagen att fortsätta med rationaliseringar i syfte att öka produktiviteten. Likaså är det viktigt att i finanspolitiken dra nytta av det ekonomiska uppsvinget och vidta strukturella åtgärder för att minska budgetunderskotten, hellre än att förlita sig på konjunkturella förbättringar i budgetbalanserna eller på att öka det indirekta skattetrycket och därigenom påverka inflationsförväntningarna.

Den närmaste tiden kommer därför att innebära ett test på medlemsländernas förmåga att bibehålla och fördjupa sina åtaganden för att uppnå prisstabilitet. En försiktig penningpolitik är nödvändig. Centralbankernas uppgift blir att se till att avsteg i andra

delar av ekonomin inte ackommoderas och att åtgärder vidtas i tid om inflationstryck uppstår eller förväntningar om ökad inflation tar fart. Detta kommer att bidra till varaktig tillväxt utan inflation. Penningpolitiken ensam kommer dock att få ta på sig en alltför stor del av ansvaret om den inte stöds av ett konsekvent agerande på andra ekonomiska områden.

3. Hållbarheten i den offentliga sektorns finansiella ställning

3.1 Den offentliga sektorns finansiella ställning 1993-94

De data om den offentliga sektorns finanser som redovisas i tabell 9 presenterades av EG-kommissionen under hösten 1994 och kan komma att revideras. Dessa data visar att underskotten minskade något i många EU-länder under 1994 i förhållande till BNP, men kvarstod dock på oroväckande nivåer. Skuldkvoterna sköt i höjden i de flesta länderna mellan 1993 och 1994.

Mått i förhållande till referensvärdet för underskottet motsvarande 3% av BNP var det endast två länder som under 1993 höll sig under denna nivå (Irland och Luxemburg) och tre länder 1994 (Irland, Luxemburg och Tyskland). Bland övriga länder förekom betydande skillnader. 1994 noterade Nederländerna och Danmark nivåer på 3,8 respektive 4,3% medan flera andra medlemsstater fortfarande uppvisade underskott av storleksordning 5,5-7% av BNP (Belgien, Portugal, Spanien och Storbritannien). Italien och Grekland uppvisade betydande underskott på 9,6 respektive 14,1%.

Vad gäller skulden i förhållande till BNP höll sig endast Frankrike, Luxemburg, Storbritannien och Tyskland på nivåer under 60% under 1993 och 1994. Spanien överskred 60%-nivån under 1994. Ett antal andra länder (Irland, Nederländerna och Portugal) hamnade inom intervallet 70-90% under 1994 och två av dessa länder lyckades minska sina skuldkvoter mellan 1993 och 1994. Grekland och Italien låg på nivåer mellan 115-124% som dessutom ökade under perioden. Belgiens skuldkvot låg på nästan 140% under båda åren.

3.2 Bedömningen av hållbarheten i den offentliga sektorns finansiella ställning

Maastrichtfördraget uppmärksammar de allvarliga risker som hänger samman med en obalanserad inriktning av finanspolitiken. Som en konsekvens av detta stadgar fördraget att EU:s råd regelbundet skall granska budgetsituationen i de enskilda medlemsländerna från och med etapp två av EMU. Vidare stadgar fördraget även om sanktioner mot medlemsländer med alltför stora underskott från och med etapp tre. Mot bakgrund av tillgängliga data under första hälften av 1994 samt yttranden från kommissionen och monetära kommittén, beslutade EU:s råd i september 1994 att tio medlemsländer (det vill säga samtliga förutom Irland och Luxemburg) hade alltför stora underskott. I Irlands fall, där ett underskott på 2,4% och en skuldkvot på nästan 90% noterades under 1994, vilket är att jämföra med 2,5% respektive 96% under 1993, togs dessa framsteg i beaktande. I enlighet med bestämmelserna i artikel 104c.7 i fördraget, antog EU:s råd rekommendationer för medlemsländerna som syftade till att återställa ordningen i den offentliga sektorns finanser.

1. Rättslig grund

Fördraget, artikel 109j.1 kräver:

"en hållbar finansiell ställning för den offentliga sektorn; detta skall framgå av att den offentliga sektorns finanser inte uppvisar ett alltför stort underskott enligt bestämmelserna i artikel 104c.6". Protokoll nr 6 om konvergenskriterierna, artikel 2, stipulerar att detta kriterium "skall innebära att medlemsstaten vid tidpunkten för granskningen inte är föremål för ett beslut fattat av EU:s råd med anledning av att ett alltför stort underskott föreligger, i enlighet med artikel 104c.6 i fördraget".

Artikel 104c fastställer förfarandet vid alltför stora underskott. I enlighet med artikel 104c.2-3 skall kommissionen utarbeta en rapport om det i ett medlemsland är så att:

a) "andelen av det förväntade eller faktiska underskottet i den offentliga sektorns finanser i procent av bruttonationalprodukten överstiger ett visst referensvärde (i protokollet angivet till 3% av BNP), såvida inte

detta procenttal har minskat väsentligt och kontinuerligt och nått en nivå som ligger nära referensvärdet, eller

referensvärdet endast undantagsvis och tillfälligt överskrids och andelen fortfarande ligger nära referensvärdet;

b) skuldsättningen i den offentliga sektorn i procent av bruttonationalprodukten överstiger ett visst referensvärde (i protokollet angivet till 60% av BNP), såvida inte detta procenttal minskar i tillräcklig utsträckning och närmar sig referensvärdet i tillfredsställande takt".

Dessutom bör den rapport som utarbetas av kommissionen ta i beaktande "alla övriga faktorer av betydelse". Kommissionen kan utarbeta en rapport även om ett medlemsland uppfyllt kriterierna, om det anses föreligga en risk för att det skall uppstå ett alltför stort underskott i detta medlemsland. Monetära kommittén (respektive den ekonomiska och finansiella kommittén) skall yttra sig om kommissionens rapport. Slutligen skall EU:s råd, i enlighet med artikel 104c.6, på basis av kommissionens rekommendation göra en övergripande bedömning och besluta med kvalificerad majoritet om ett alltför högt underskott föreligger i ett medlemsland.

2. Statistiska frågor

Den statistiska grunden för granskningen av den finansiella utvecklingen består av jämförbara data som sammanställts på basis av nationalräkenskaperna, i överensstämmelse med det europeiska räkenskapssystemet (andra upplagan). Dessa data tillhandahålls av kommissionen som i sin tur grundar sina siffror på data som erhålls från medlemsländerna. De siffror som presenteras i denna rapport offentliggjordes av kommissionen i november 1994.

3. Frågor som kräver vidare överväganden

Tillämpningen av följande bestämmelser i fördraget kräver vidare överväganden:

- "underskottet har minskat väsentligt och kontinuerligt och nått en nivå som ligger nära referensvärdet, eller referensvärdet endast undantagsvis och övergående överskrids och procenttalet fortfarande ligger nära referensvärdet";

- "skuldkvoten minskar i tillräcklig utsträckning och närmar sig referensvärdet i tillfredsställande takt";

- "övriga faktorer av betydelse"

EMI är allvarligt oroad över den finanspolitiska utvecklingen i medlemsländerna. Försämringen av budgetbalanserna som började under 1990 fortsatte under 1993 och förbättrades bara svagt under 1994. I de flesta fall kan endast en del av den påtagliga

försämringen sedan 1990 tillskrivas recessionen, medan en avsevärd del är följden av den strukturella försämring som ägt rum under en längre period. Dessutom kan minskningen av underskotten till stor del tillskrivas den konjunkturella uppgången. Med några undantag gjordes inga nämnvärda framsteg vad gäller minskningen av de strukturella underskotten. Det är också oroande att den senaste tidens ökade underskott åtföljdes av en ansevärd ökning av både de offentliga utgifterna och inkomsterna. Detta har negativa följder för utbudssidan i ekonomin samt för de medelfristiga tillväxtutsikterna.

Inte ens en varaktig ekonomisk återhämtning kan åstadkomma radikala förbättringar i budgetbalanserna om de underliggande obalanserna kvarstår. Om det ekonomiska klimatet återigen försämras och den offentliga sektorns finanser påverkas av en konjunkturell nedgång genom inkomstutvecklingen och ökande utgifter, kommer de existerande strukturella obalanserna snabbt att återuppträda i de faktiska underskottssiffrorna. Även om fortsatt tillväxt över en längre tid skulle bidra till en betydande minskning av de faktiska underskottssiffrorna, exempelvis till omkring 3% av BNP, skulle dessa siffror inte nödvändigtvis kunna betraktas som hållbara. Ett underskott av denna storlek i förhållande till BNP skulle i en period av kraftigt ökande ekonomisk aktivitet snarare betraktas som otillräckligt för att på ett hållbart sätt kunna korrigera budgetbalanserna.

Därför bör målet för budgetpolitiken vara att utnyttja den kommande konjunkturuppgången till att få till stånd en konsolidering av den offentliga sektorns finanser. Den återhämtning som pågår i samtliga EU-länder ger en möjlighet till att vända de senaste årens statsfinansiella trend. En miljö präglad av hållbar tillväxt skulle på ett bättre sätt befrämja kontroll över utgifterna och genomgripande reformer av den offentliga sektorns funktion och storlek. Detta skulle återge finanspolitiken flexibilitet och tillåta de automatiska stabilisatorerna att verka i framtida recessioner utan att driva budgetunderskotten till högre nivåer än 3% av BNP. Att vända den negativa trenden i de offentliga finanserna i rätt tid är avgörande för att kunna förbättra utsikterna för en hållbar tillväxt och för att stärka effektiviteten i penningpolitiken i dess strävanden att uppnå prisstabilitet.

I utvärderingen av den finanspolitiska konvergensen väcks viktiga frågor även i samband med övervägandet av den existerande skuldstocken samt dess trend över tiden. I länder med mycket höga skuldkvoter måste en tydlig minskning uppnås, och politiken måste inriktas på att den skuldkvot som det hänvisas till i fördraget minskar tillräckligt och närmar sig referensvärdet i tillfredsställande takt. För länder vars skuldkvoter för närvarande överstiger 60% av BNP gäller att ju högre skuldkvot i utgångsläget, desto lägre underskott krävs. I vissa fall innebär detta stora primära överskott, om inte rent av ett varaktigt totalt överskott. Denna implicita relation mellan utvecklingen av underskott och skulder understryker synpunkten att ett underskott på 3% av BNP inte alltid kan betraktas som ändamålsenligt.

4. Växelkursstabilitet

4.1 Växelkursutvecklingen 1993-94

Växelkursutvecklingen har redovisats mer noggrant i avsnitt A.2. I detta avsnitt ges ett kort sammandrag. Den rättsliga bakgrunden och inställningen i EMI:s råd redovisas i rutan.

Under 1993 rådde - liksom under föregående år - märkbara spänningar inom EMS. Under första halvåret 1993 ägde två växelkursjusteringar rum (det irländska pundet, den spanska pesetan och den portugisiska escudon devalverades). Den 2 augusti 1993 ledde en valutaoro utan motstycke till att finansministrarna och centralbankscheferna fattade ett gemensamt beslut att bredda fluktuationsmarginalerna för obligatoriska interventioner i ERM till $\pm 15\%$, medan centralkurserna bibehölls oförändrade. Genom ett bilateralt avtal fortsatte den tidigare bandgränsen på $\pm 2,25\%$ att gälla mellan den nederländska gulden och D-mark.

Omedelbart efter breddningen av banden kom alla valutor som tidigare deltagit inom det smala bandet (förutom nederländska gulden) att handlas under sina tidigare respektive lägre gränser gentemot D-marken. Mellan augusti och mitten på oktober 1993 varierade avvikelserna mellan 4 och 8,5% för det irländska pundet, den franska francen, den belgiska francen och den danska kronen. Den spanska pesetan och den portugisiska escudon fluktuerade inom sina tidigare respektive bredare band gentemot D-mark.

Under merparten av 1994 låg det faktiska utnyttjandet av de breda banden nära 6%, bortsett från tre kortvariga händelser under vilka utnyttjandet nådde 8%. I januari och december 1994 försvagades pesetan, vilket även skedde med den portugisiska escudon i juni. Den belgiska francen, den nederländska gulden och tillfälligtvis det irländska pundet var de starkaste valutorna under dessa perioder.

Tre länder var alltså utanför ERM under 1993-94, nämligen Grekland, Italien och Storbritannien.

Som framgår på annat håll bekräftades i stora drag det allmänna intrycket att trycket på växelkurserna har minskat sedan banden vidgades av att växelkursvägningarna har avtagit, fluktuationerna i de kortfristiga räntedifferenserna har minskat och interventionerna för att stödja valutor under press har gått ned markant.

4.2 Bedömning av växelkursstabiliteten

Ett flertal slutsatser kan dras av erfarenheterna under de senaste åren. Fundamentala ekonomiska faktorer, och i synnerhet alla faktorer som avgör utvecklingen i inflationstakten, utgör viktiga bakomliggande orsaker till utvecklingen i växelkurserna. När marknaderna reagerar på nyheter eller när förväntningarna revideras sker detta inte bara på basis av det aktuella läget vad gäller konvergensen utan även tidigare erfarenheter vägs in. Marknaderna behöver övertygas om att den ekonomiska makroekonomiska politiken på ett effektivt sätt kommer att inriktas på prisstabilitet. Det mest effektiva sättet att stärka trovärdigheten är att föra en fast ekonomisk politik och att upprätta en ändamålsenligt institutionell uppbyggnad för denna, inklusive en oavhängig centralbank. Politiska faktorer eller oväntade händelser av stor betydelse kan emellertid inte uteslutas, varför reaktioner på valutamarknaderna kan uppträda om sådana händelser inger osäkerhet.

1. Rättslig grund.

Fördraget, artikel 109j.1, kräver:

"ett iakttagande av det normala fluktuationsutrymmet enligt Europeiska monetära systemets växelkursmekanism under minst två år utan devalvering i förhållande till något annan medlemsstats valuta".

Protokoll nr 6 rörande konvergenskriterierna som det hänvisas till i artikel 109j.1 i fördraget stipulerar i artikel 3 att: "kriteriet om deltagande i växelkursmekanismen inom det europeiska monetära systemet, som det hänvisas till tredje strecksatsen i artikel 109j.1 i detta fördrag, skall innebära att ett medlemsland har iakttagit de normala fluktationsmarginaler som medges av växelkursmekanismen inom det Europeiska monetära systemet utan att allvarliga spänningar har förekommit under de två år som föregår granskningen. Framför allt skall medlemsstaten på eget initiativ inte ha devalverat sin valutas bilaterala centalkurs gentemot någon annan medlemsstats valuta under samma period."

2. Utvärdering

Den 7 oktober 1994 avgav EMI:s råd följande yttrande om ERM:s fluktationsband, som EU:s råd senare anslöt sig till:

"1. Den 2 augusti 1993 fattade finansministrarna och centralbankscheferna gemensamt beslutet att bredda ERM:s fluktationsband för obligatoriska interventioner till 15% samtidigt som centalkurserna förblev oförändrade. De erfarenheter som gjorts sedan dess pekar på att de bredare banden har bidragit till att uppnå en hållbar växelkursstabilitet inom ERM. De bredare banden har bidragit till detta genom att avskräcka från spekulativa attacker mot ERM-valutorna och därmed förhindra stora växelkursdeprecieringar och stora interventioner på valutamarknaderna med potentiellt inflatoriska konsekvenser. Mot bakgrund av dessa erfarenheter och under rådande omständigheter anser EMI:s råd att det är tillrådligt att bibehålla nuvarande arrangemang.

2. Samtidigt rekommenderar EMI:s råd att medlemsländerna fortsätter att sträva efter att undvika betydande växelkursfluktuationer genom att utforma sin ekonomiska politik så att prisstabilitet uppnås och att de finansiella underskotten i den offentliga sektorn minskas, och därmed bidra till att uppfylla villkoren som fastställts i artikel 109j.1 i fördraget samt i hithörande protokoll".

Det var mot denna bakgrund som EMI:s råd förmedlade sitt utlåtande till EU:s råd angående fluktationsbanden inom ERM (se ruta 6). EMI:s råd fann det tillrådligt under rådande omständigheter att bibehålla de aktuella arrangemangen och att fortsätta att sträva mot att undvika betydande växelkursfluktuationer genom att inrikta ländernas politik på att uppnå prisstabilitet och att reducera budgetunderskotten. EU:s råd anslöt sig till denna uppfattning.

5. Konvergens i långfristiga räntor

5.1. Långfristiga räntor 1993-94

Detta avsnitt bygger på de data som återges i tabell 9. De långfristiga räntor som används i statistiken är visserligen inte helt jämförbara, men de bedöms ändå vara de mest relevanta. Det pågår alltså ett arbete med att utveckla en uppsättning av de mest representativa och jämförbara långfristiga räntorna.

Konvergens i de långa räntorna avslöjade ett likartat mönster under båda åren. Under 1993 och 1994 noterade en grupp av åtta länder (alla utom Grekland, Spanien, Italien och Portugal) årliga genomsnittsnivåer inom relativt snäva intervall om 6,4-7,7% respektive 6,4-8,1%. De långfristiga räntorna i Spanien, Italien och Portugal låg på eller strax över 10%, medan räntan i Grekland låg på över 20%.

5.2 Utvärdering av konvergens i långfristiga räntor

Varaktigheten i den konvergens som uppnås av ett medlemsland och landets deltagande i ERM bör speglas i konvergerande långa räntor, vilket också nämns i Maastrichtfördraget. I detta avseende anger fördraget att den långa räntan i de länder som har lägst inflationstakt skall fungera som referensvärde. Innebörden av detta är att det inte nödvändigtvis är den lägsta räntan (eller de lägsta räntorna) som kommer att användas som måttstock för att mäta konvergensens varaktighet. Under 1994 var till exempel Frankrike det land som uppmätte lägst inflationstakt, men den genomsnittliga franska långa räntan på 7,2% överskred nivåerna i Luxemburg (6,4%), Nederländerna (6,9%) och Tyskland (7,0%). Beroende på mönstret för inflationstakten och den långfristiga räntenivån i de enskilda länderna kan detta leda till en varierande rangordning av medlemsländerna vid bedömningar som baseras på både inflationstakt och långfristiga räntor.

Förändringarna i konvergens framstår överlag som relativt små vad gäller utfallet under 1993-94. Merparten av länderna registrerade på det hela taget uppgående långfristiga räntor med i genomsnitt omkring 50 punkter under 1994. Således förändrades räntedifferenserna endast marginellt. Vissa medlemsländer som hade relativt höga långa räntor (Grekland, Italien, Spanien och Portugal) noterade till och med minskade räntedifferenser gentemot de lägsta nivåerna under 1994. Dessa årsgenomsnitt döljer emellertid en betydande ökning i räntedifferenserna under 1994, särskilt mellan länderna med de lägsta nivåerna och Spanien, Italien och Portugal. Om de förhållanden som rådde vid slutet av 1994 i de långa räntorna består, kommer detta att inverka negativt på den allmänna bilden av konvergens. Detta kan - i enlighet med den detaljerade analysen i avsnitt 2.2. - anses indikera att marknaderna ser med oro på utvecklingen, i synnerhet vad gäller budgetsituationerna, liksom att de fäster ökad uppmärksamhet vid ländernas historia vad avser växelkurs- och prisstabilitet. Skillnaderna mellan länderna i dessa avseenden - och de ökande räntedifferenserna dessa gav upphov till under 1994 - visar att framstegen mot en allmän konvergens alltså behöver förstärkas genom konsekventa insatser hos samtliga inblandade beslutsfattare.

Ruta 7

Långfristiga räntor

1. Rättslig grund

Fördraget, artikel 109j.1, kräver:

"varaktighet i den konvergens som medlemslandet har uppnått och i dess deltagande i Europeiska monetära systemets växelkursmekanism, såsom det kommer till uttryck i den långfristiga räntenivån."

Protokoll nr 6 angående konvergenskriterierna som det hänvisas till i artikel 109j.1 i fördraget stipulerar i artikel 4 att: "kriteriet för konvergens i räntorna, som det hänvisas till i artikel 109j.1 i fördraget, skall innebära att ett medlemsland under året före granskningen skall ha haft en genomsnittlig nominell långfristig ränta som inte överstiger motsvarande ränta i de tre länder som har haft lägst inflationstakt med mer än två procentenheter. Räntorna skall mätas på basis av långfristiga statsobligationer eller motsvarande värdepapper, med beaktande av skillnader i nationella definitioner.

2. Statistiska frågor

Fördraget innebär - i statistisk mening - att den representativa statistiken för långa räntor så korrekt som möjligt skall återspegla förändringar i marknadsbedömningarna med avseende på varaktigheten i konvergensen och deltagandet i ERM för respektive land. Andra eventuellt inverkanseffekter skall så långt det är möjligt begränsas. Vad beträffar den övriga statistik som är nödvändig för tillämpningen av protokollet eller av konvergenskriterierna, är kommissionen ansvarig för att tillhandahålla denna. Mot bakgrund av EMI:s expertis inom detta område bidrar EMI i dagsläget till att harmonisera definitionerna för räntestatistiken så att den uppfyller de krav som nämnts ovan. De siffror som används i tabell 9 återspeglar dessa pågående insatser, och de bedöms för närvarande vara de mest relevanta.

3. Frågor som kräver vidare överväganden

Liknande frågeställningar som rör detta kriterium uppkommer även vid bedömning av prisstabilitetskriteriet, nämligen vad gäller valet av vilket land eller vilka länder som skall ingå i beräkningen av referensvärdet för tillämpningen av kriteriet.

6. Allmän konvergens och varaktighet

Anmärkningsvärda framsteg har gjorts mot att uppnå prisstabilitet, och graden av konvergens ökade även på andra områden. Detta visas också genom att en ökad grad av växelkursstabilitet uppnåddes under 1994. Samtidigt finns dock fortfarande brister kvar. Ett antal länder noterar alltså otillfredsställande inflationstakter och konvergensen är inte stadigt nog etablerad för att avskräcka utmaningar från penning- och valutamarknaderna. Det enskilt största problemet är alltså det bekymmersamma tillståndet i de flesta av EU-ländernas budgetbalanser. Även om regeringarna är fullt medvetna om vad som står på spel och har börjat förbereda sig och vidta anpassningsåtgärder, behöver dessa åtgärder förstärkas och göras permanenta. Tydliga minskningar behövs av de faktiska budgetunderskotten såväl som av de underliggande strukturella underskotten. Dessutom är det troligare att konvergensen blir varaktig om större framsteg görs för att förbättra strukturen på arbets- och varumarknaderna. På basis av vad som beskrivits ovan förefaller det som om de allmänna resultaten vad beträffar konvergens alltså är otillräckliga.

KAPITEL II

CENTRALBANKCHEFSKOMMITTÉNS OCH EMI:S VERKSAMHET

INLEDNING: FRÅN CENTRALBANKSCHEFSKOMMITTÉN TILL EMI

I och med upprättandet av EMI den 1 januari 1994 upphörde Europeiska ekonomiska gemenskapens centralbankschefskommitté att existera. Kommittén hade upprättats 1964 i enlighet med Romfördragets principer för att fungera som det huvudsakliga forumet för samarbete mellan medlemsländernas centralbanker. Mycket har hänt sedan dess. Efter rekommendationerna från Werner-rapporten, fattade rådet 1971 beslut om ett förstärkt samarbete mellan centralbankerna. Den 10 april 1972 undertecknades en överenskommelse mellan EEG:s centralbanker om att minska fluktuationsmarginalerna i växelkurserna (samarbetet i den s.k. valutaormen), och 1973 upprättades den Europeiska monetära samarbetsfonden (EMSF). Efter de svårigheter som uppstod för den fortsatta europeiska monetära integrationen i samband med den första oljeshocken tilldelades centralbankschefskommittén nya ansvarsområden när det europeiska monetära systemet (EMS) upprättades 1979, framför allt vad gäller tillämpningen av växelkursmekanismen (ERM). Kommittén bidrog till utvecklingen mot en monetär union, som åter blev en aktuell fråga under andra hälften av 1980-talet i och med Europeiska enhetsakten 1985, Delorsrapporten som lade fram en skiss till ett stegvist förverkligande av en ekonomisk och monetär union, samt Maastrichtfördraget som reviderade Romfördraget för att möjliggöra en ekonomisk och monetär union (EMU).

Under EMU:s första etapp, som inleddes den 1 juli 1990, förstärktes centralbankschefskommitténs mandat ytterligare i syfte att verka för en samordning av penningpolitiken i medlemsländerna med målet att främja prisstabilitet. Centralbankschefskommittén inledde även förberedande arbete för att möjliggöra för EMI att genomföra sina uppgifter i etapp två, som inleddes den 1 januari 1994.

Mot bakgrund av den snäva tidsmarginalen och frågornas komplexitet, påbörjade centralbankschefskommittén det förberedande arbetet för den tredje etappen av EMU. Som framgår av centralbankschefskommitténs årsrapport 1992 innebar det första steget att identifiera alla de frågor som skulle studeras på ett tidigt stadium, att lägga fast ett arbetsprogram fram till slutet av 1993 samt att i enlighet med detta program utarbeta mandat för de redan existerande tre underkommittéerna och de fem arbetsgrupper som bildats för detta ändamål.

Den 29 oktober 1993 enades medlemsländerna på stats- eller regeringschefsnivå om att förlägga EMI till Frankfurt och nominerade en kandidat till ordförande. Den 1 november trädde Maastrichtfördraget i kraft och därmed även det till fördraget bifogade protokollet om EMI:s stadga. Den 1 januari 1994 upprättades EMI och påbörjade sin verksamhet i enlighet med vad som bestämts i fördraget. På grund av förseningen i samband med ratificeringen av Maastrichtfördraget och fördröjningen av beslutet om EMI:s placering och chef, måste tillfälliga arrangemang göras för att EMI skulle kunna genomföra sina uppgifter under sin första fas. Fram till november 1994 skedde det mesta arbetet i Basel, i samarbete med BIS och i BIS lokaler som tidigare utnyttjats av centralbankschefskommitténs sekretariat. Till följd av beslutet från mars 1994 om att

förlägga EMI till "Eurotower" i Frankfurt ägnades de följande månaderna åt förberedelser för flytten och anställning av personal. EMI-rådet höll sitt första möte i lokalerna i Frankfurt den 15 november 1994.

De följande avsnitten sammanfattar EMI:s huvuduppgifter, samt redogör för dess organisatoriska struktur.

A. EMI:S UPPGIFTER OCH STRUKTUR

1. EMI:s mål, uppgifter och funktioner

Maastrichtfördraget (artikel 109f) och det bifogade protokollet med EMI:s stadga definierar institutets mål, dess uppgifter och funktioner.

Det övergripande målet för EMI är att bidra till förverkligandet av den ekonomiska och monetära unionen, framför allt genom att förbereda de nödvändiga förutsättningarna för övergången till den tredje etappen. Inom denna allmänna ram skall EMI:

- stärka samarbetet mellan centralbankerna och samordningen mellan ländernas penningpolitik i syfte att öka konvergensen samt säkerställa prisstabilitet;
- vidta nödvändiga förberedelser för att upprätta det europeiska centralbankssystemet, ECBS, samt för att föra en enda penningpolitik och att skapa en enda valuta i den tredje etappen.

Flera operativa och rådgivande funktioner följer direkt eller indirekt av dessa mål. Framför allt skall EMI:

- underlätta användningen av ecu samt övervaka dess utveckling och se till att systemet för clearing och avveckling i ecu fungerar smidigt;
- övervaka EMS:s funktionssätt och överta EMSF:s tidigare uppgifter;
- hålla samråd i frågor som faller inom de nationella centralbankernas behörighet och som påverkar stabiliteten i de finansiella institutionerna och på marknaderna;
- konsulteras av rådet beträffande lagstiftning i gemenskapen, samt av de enskilda medlemsstaterna beträffande inhemsk lagstiftning, som faller inom institutets behörighetsområde;
- årligen rapportera till rådet beträffande medlemsländernas uppfyllande av sina skyldigheter vad gäller att uppnå en ekonomisk och monetär union;
- ha möjlighet att inneha och förvalta valutareserver som ombud för och på begäran av nationella centralbanker.

1.1 Stärkt samarbete mellan centralbankerna och stärkt penningpolitisk samordning

I etapp två förväntas EMI stärka den politiska samordningen i syfte att främja en hög nivå av makroekonomisk konvergens. För att uppnå detta verkar EMI i enlighet med samma mål och principer som fastslagits för ECBS, framför allt att penningpolitikens främsta mål är att främja prisstabilitet.

I sin verksamhet fungerar EMI som ett forum för samråd och utbyte av synpunkter och information om policyfrågor, medan genomförandet av penningpolitiken förblir de nationella myndigheternas ansvar. EMI kan ge synpunkter på eller utfärda rekommendationer om den allmänna inriktningen av penning- och valutapolitiken, liksom om hithörande åtgärder som vidtas i varje medlemsland. EMI kan avge synpunkter eller rekommendationer till regeringar och till rådet vad beträffar åtgärder som kan påverka den penning- eller valutapolitiska situationen i gemenskapen, och i synnerhet EMS:s funktionssätt. Vidare håller EMI samråd i frågor som faller inom de nationella centralbankernas behörighetsområde och som påverkar de finansiella institutens och marknadernas stabilitet.

1.2 Förberedelser för upprättandet av ECBS

I enlighet med artikel 109f.3 av Maastrichtfördraget har EMI tilldelats ett särskilt ansvar: "Senast den 31 december 1996 skall EMI precisera den reglementariska, organisatoriska och logistiska ram som är nödvändig för att ECBS skall kunna fullgöra sina uppgifter under tredje etappen".

För att ECBS skall kunna fullgöra sina uppgifter är det nödvändigt med ett regelverk och en organisatorisk och logistisk ram som omfattar bland annat följande områden:

- fastslagna begrepp och ramar för att bedriva en enda penningpolitik samt förberedelser av ECBS:s verksamhetsregler och förfaranden;
- genomförandet av en enda valutapolitik
- främjande av effektiviteten hos gränsöverskridande betalningar;
- insamling och harmonisering, i de fall det behövs, av tillförlitlig och aktuell statistik som stöd för den gemensamma penningpolitiken;
- övervakning av de tekniska förberedelserna för att trycka och ge ut europeiska sedlar;
- harmonisering av redovisningsregler och normer för de nationella centralbankerna samt upprättandet av ett ändamålsenligt informationssystem för ECBS.

Med tanke på att uppgifterna är komplexa och hänger samman inbördes, samtidigt som det sker en samverkan med andra institutioner och tidtabellen är mycket snäv, har EMI:s råd organiserat sitt arbete efter en övergripande plan där huvudsakliga handlingslinjer utarbetats. Denna plan - som fungerar som vägledning för att organisera, övervaka och bedöma det arbete som utförs av EMI:s personal, underkommittéer och arbetsgrupper - omfattar de viktigaste områdena som måste uppmärksammas i det förberedande arbetet. Planen anger huvuddragen i de olika underkommittéernas och arbetsgruppernas arbetsplaner och fastställer en tidsordning för diskussionerna om dessa ämnen i EMI:s råd.

EMI måste garantera att förberedelserna på de olika områdena inför etapp tre resulterar i ett sammanhängande projekt som är inbördes konsekvent och som kan genomföras på ett sådant sätt. Genomförandet måste enligt fördraget vara möjligt vid årsskiftet 1996/97. Detta kräver att fungerande lösningar utarbetas; beredskapsplaner kan behöva komma i fråga med tanke på den i vissa fall långa eftersläpningen i genomförandet. Utvecklingen av detta arbete kommer att följas upp kontinuerligt för att säkerställa att arbetet håller tidsfristen och innehållsmässigt stämmer överens med planen.

Rapporter om hur det förberedande arbetet framskrider kommer att lämnas till andra parter, i första hand EG-kommissionen, monetära kommittén och årligen till Ministerrådet i enlighet med artikel 7.1 i EMI:s stadga.

1.3 Övervakning av ecuns utveckling

EMI skall, i enlighet med artikel 4.1 av dess stadga, "underlätta användningen av ecut och övervaka dess utveckling". Denna uppgift innebär främst en utvärdering av de juridiska förutsättningarna i EU-länderna vad gäller rättsliga hinder för privat användning av ecut. I detta sammanhang samarbetar EMI med EG-kommissionen. Rättsliga hinder för att använda ecut skall undanröjas. Det är dock överenskommet att ecut inte skall ges

samma egenskaper som en nationell valuta under etapp två, för att undvika att inskränka på medlemslänternas suveränitet över penningpolitiken.

EMI gör även en årlig granskning av den finansiella och icke-finansiella användningen av ecun. Dessutom har EMI en rådgivande funktion, på eget initiativ eller på begäran från andra institutioner inom gemenskapen eller från EU:s medlemsländer. Detta inkluderar särskilt att klargöra formerna för övergången till en enda valuta i etapp tre samt kontinuiteten av kontrakt och instrument som är uttryckta i ecu.

1.4 Andra uppgifter

Inom EMI:s mandat ingår ytterligare uppgifter som beskrivs i kapitel II. B. I enlighet med artikel 6.4 i EMI:s stadga har EMI rätt att inneha och förvalta valutareserver som ombud för och på begäran av nationella centralbanker. Dock har inte någon förfrågan inkommit till EMI till dags dato.

Det är också värt att notera att EMI, i enlighet med artikel 109f.7, av Ministerrådet kan tilldelas ytterligare förberedande uppgifter inför etapp tre.

2. EMI:s organisatoriska struktur

Europeiska monetära institutet är en av Europeiska unionens organisationer, grundad enligt bestämmelser i fördraget och definierad som juridisk person. EMI:s medlemmar består av centralbankerna i medlemsländerna.

I sitt arbete arbetar EMI:s personal i nära samarbete med de tre underkommittéerna och fem ämnesspecifika arbetsgrupperna. EMI:s struktur beskrivs nedan.

2.1 EMI:s råd

EMI:s råd är institutets beslutsfattande organ. Enligt artikel 109f.1 i fördraget och artikel 9 i EMI:s stadga "skall EMI ledas och förvaltas av EMI:s råd". Rådet består av EMI:s ordförande och cheferna för de nationella centralbankerna. Ordföranden för EU:s råd och en medlem från EG-kommissionen får också delta i EMI:s rådsmöten men äger ingen rösträtt. EMI:s råd, vars överläggningar är hemliga, skall mötas minst tio gånger per år.

När EMI:s rådsmedlemmar utövar de befogenheter och fullgör de åtaganden som de har tilldelats genom fördraget, handlar rådsmedlemmarna på eget ansvar. EMI:s råd skall inte begära eller ta emot instruktioner från gemenskapsorgan eller från medlemsstaternas regeringar. Gemenskapsinstitutionerna, gemenskapsorganen och medlemsstaternas regeringar förbinder sig att respektera denna självständighetsprincip. Varje medlem av EMI:s råd har en röst och rådet fattar vanligtvis beslut med enkel majoritet. En kvalificerad majoritet på två tredjedelar krävs, bland annat, för att anta yttranden och rekommendationer angående penning- eller valutapolitik, för att fatta beslut rörande finansiella resurser eller för att anta riktlinjer för hur nödvändiga förutsättningar för ECBS:s verksamhet skall komma till stånd. Enhällighet krävs i synnerhet för beslut som berör preciseringen av ECBS:s regelverk samt organisatoriska och logistiska ram, för att offentliggöra yttranden och rekommendationer eller för att bevilja tredje lands penningpolitiska myndigheter status som s.k. annan innehavare av officiella ecu.

I enlighet med en gammal tradition inom Europeiska gemenskapen inbjöds centralbankerna i kandidatländerna Finland, Norge, Sverige och Österrike av EMI att delta som observatörer på rådsmötena, mötena i ställföreträdarekommittén, i underkommittéerna samt i arbetsgrupperna, efter att anslutningsfördraget undertecknats av stats- och regeringscheferna på Korfu i juni 1994. Till följd av utfallet i den norska folkomröstningen 1994 om medlemskap i Europeiska unionen, som visade att en majoritet hade röstat mot ett medlemskap, avstod den norska centralbankens representanter från vidare deltagande i EMI:s möten. När anslutningsfördraget trädde i kraft den 1 januari 1995, inträdde Finland, Sverige och Österrike formellt i Europeiska unionen och deras centralbankschefer blev medlemmar i EMI:s råd.

2.2 EMI:s ordförande

Enligt bestämmelserna i fördraget och EMI:s stadga utses EMI:s ordförande för en treårsperiod genom en gemensam överenskommelse mellan medlemsstaternas regeringar på stats- och regeringschefsnivå, på rekommendation från centralbankschefskommittén eller EMI:s råd, samt efter samråd med Europaparlamentet och EU:s ministerråd. Ordförandens uppgifter består i att förbereda och leda sammanträdena i EMI:s råd, svara för den löpande förvaltningen av EMI samt att utåt presentera EMI:s synpunkter. I ordförandens frånvaro skall hans uppgifter fullgöras av vice ordföranden, som utses bland de centralbankschefer som är medlemmar av EMI:s råd. Även vice ordföranden väljs på en treårsperiod.

2.3 EMI:s interna organisation

Den 1 januari 1994 började EMI sitt arbete med de 28 anställda från centralbankschefskommitténs sekretariat. Efter beslutet om EMI:s placering i april upprättades en administrativ avdelning för att bygga upp EMI:s infrastruktur, rekrytera personal samt förbereda omlokaliseringen från Basel. Den 31 december 1994 var antalet anställda 126. Personalen är mestadels anställd på treårskontrakt. Enligt vad som för närvarande planeras kommer antalet anställda kommer att uppgå till 199 i slutet av 1995.

Ledningen består för närvarande av generaldirektören och fyra avdelningschefer. Generaldirektörens huvuduppgift är att bistå ordföranden i den dagliga ledningen av EMI. De fyra avdelningarna är generalsekretariatet, den monetära, ekonomiska och statistiska avdelningen, den administrativa avdelningen samt ADB-avdelningen.

Generalsekretariatet består av två enheter. Policy-enheten ansvarar för a) att förbereda rådsmöten, upprätthålla kontakter med andra institutioner, framställa och distribuera EMI:s rapporter, samt ha hand om EMI:s arkiv; b) att övervaka clearing- och avvecklingssystemet för ecu, övervaka medlemsländernas betalningssystem samt förbereda det EU-omfattande betalningssystemet i etapp tre; c) att bistå monitoring- och concertationsgrupperna, övervaka EMS:s funktion, underlätta användningen av ecu samt övervaka dess utveckling, utföra operationer som är kopplade till EMS och förbereda de valutamarknadsoperationer som skall utföras av ECBS i den tredje etappen; d) att utföra bakgrundsanalyser inför samråd i frågor som påverkar de finansiella institutens och marknadernas stabilitet; samt e) att samordna det förberedande arbetet inför etapp tre, övervaka, utvärdera och rapportera om hur utvecklingen framskrider i förhållande till den tidtabell som anges i fördraget. Enheten arbetar i nära samarbete med och understöder den valutapolitiska underkommittén och underkommittén för banktillsyn samt arbets-

grupperna för betalningssystem, redovisningsfrågor samt tryckning och utgivning av europeiska sedlar.

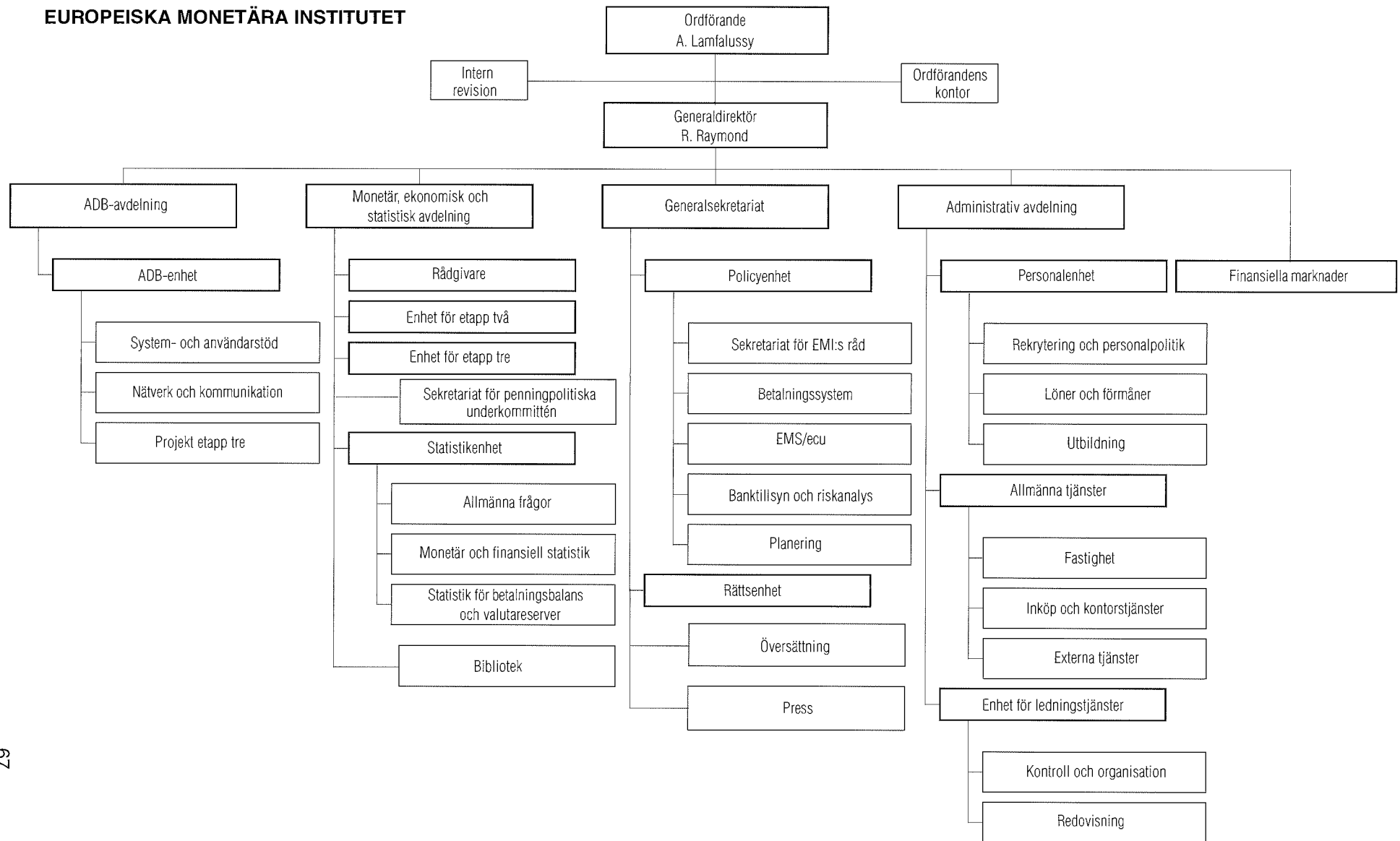
Rättsenheten ansvarar för samtliga rättsliga frågor inom EMI. Detta innebär att bistå i uppfyllandet av EMI:s mandat, särskilt vad gäller de rättsliga aspekterna på förberedandet av regelverket och den organisatoriska ramen för ECBS samt frågor som rör tolkningen av fördraget. Dessutom bistår rättsenheten i arbetet med att utforma yttranden som EMI avger på begäran från EU:s råd eller från nationella myndigheter angående lagförslag som faller inom EMI:s behörighetsområde. Enheten ger juridiska råd till EMI:s ledning när det gäller administrativa frågor. Generalsekretariatet ansvarar även för EMI:s press- och översättningstjänster.

Den monetära, ekonomiska och statistiska avdelningen består av tre enheter som tillhandahåller sekretariatsstöd till den penningpolitiska underkommittén samt ansvarar för EMI:s bibliotek. Enheten för etapp två tillhandahåller ekonomiska analyser i frågor relaterade till stärkandet av det monetära samarbetet mellan centralbankerna och samordningen av penningpolitiken i syfte att främja prisstabiliteten i etapp två. I enhetens uppgifter ingår också att bistå rådet vid utformandet av yttranden och rekommendationer beträffande makroekonomisk politik som exempelvis berör konvergenskriterierna samt att tillhandahålla analyser berörande finansiella marknader. Till stöd för dessa funktioner bedrivs forskning som i första hand riktar sig mot kort- och långsiktiga aspekter på den ekonomiska och finansiella utvecklingen i EU-länderna. Även jämförande studier mellan länderna ingår i forskningen. Enheten för etapp tre arbetar med analyser rörande begrepp, ramar och regler för den enda penningpolitiken i etapp tre av EMU. Framför allt arbetar enheten med frågor som berör definitionen av instrumenten, förfarandena och de intermediära målen för penningpolitiken. Enheten bidrar vidare till analysen av det praktiska genomförandet av valutapolitiken i etapp tre. Dessutom bedriver enheten ekonomisk forskning för att analysera långsiktiga trender och strategier, samt fungerar som rådgivare i operativa frågor som rör förberedelserna och inledningen av etapp tre över hela EU. Båda enheterna arbetar i nära samarbete med underkommittéerna för penningpolitik och valutapolitik.

Statistikenhetens huvudsakliga uppgifter är att förbättra den statistiska informationen som är nödvändig för att främja samordningen av penningpolitiken i etapp två samt att förbereda de harmoniserade begreppen och ansatserna samt att precisera den reglementariska, organisatoriska och logistiska ramen för den statistik som kommer att vara nödvändig för att ECBS skall kunna utföra sina uppgifter. Enheten arbetar i nära samarbete med arbetsgruppen för statistik. Enheten ansvarar dessutom för den allmänna tillgängligheten till statistiska data som efterfrågas i hela EMI.

ADB-avdelningen består för närvarande av en enhet, som är uppdelad i tre funktioner. Avdelningen för planeringen och implementeringen av den tekniska strategin för informations- och kommunikationssystem för EMI och för det framtida ECBS. Detta arbete bedrivs i nära samarbete med arbetsgruppen för informationssystem, till vilken avdelningen bidrar med sekretariatsfunktionen. Avdelningen ansvarar även för att ge tekniskt stöd till användarna av EMI:s information samt till kommunikationer inom EMI. Vidare ansvarar avdelningen under arbetsgruppens överinseende för övervakning, samordning och vidareutveckling av de kommunikationssystem som redan används mellan EMI och centralbankerna.

EUROPEISKA MONETÄRA INSTITUTET

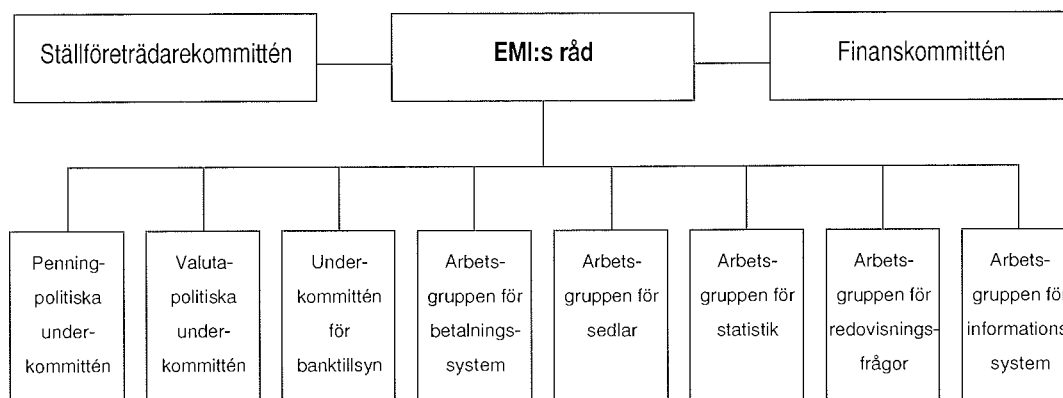


Den administrativa avdelningen består av tre enheter. Personalenheten svarar för a) rekrytering och personalpolitik; b) löneärenden; samt c) utbildning. Den allmänna serviceenheten ansvarar för: a) lokalfrågor; b) materielanskaffning och kontorsservice; samt c) anordnande av konferenser, möten och resor. Ledningens serviceenhet handhar a) EMI:s interna redovisning samt b) ledningens redovisning och allmänna organisatoriska frågor.

Eftersom artikel 6.4 i EMI:s stadga bemyndigar EMI att inneha och förvalta valutareserver som ombud för och på begäran av nationella centralbanker, kommer EMI att upprätta en finansavdelning om så erfordras.

2.4 Kommittéer, underkommittéer och arbetsgrupper

I sitt arbete har EMI:s råd flera kommittéer och arbetsgrupper till förfogande



Ställföreträdarekommittén består av högre tjänstemän från EU-ländernas centralbanker som utsetts av respektive centralbankschef till ställföreträdare i EMI:s råd. EMI:s generaldirektör är ordförande i ställföreträdarekommittén. Kommitténs huvuduppgifter är att bidra till förberedelserna för EMI:s rådsmöten.

Finanskommittén leds av vice ordföranden och består i övrigt av de två medlemmarna av EMI:s råd med den längsta tjänstetiden. De deltar på rotationsbasis med ett år i taget. Kommitténs viktigaste uppgift är att å rådets vägnar granska det årliga budgetförslag som ordföranden lägger fram och de årliga räkenskaperna. Likaså skall kommittén granska de löpande kostnadsrapporterna som utarbetas under budgetåret och yttra sig om dessa till EMI:s råd.

Underkommittéerna och arbetsgrupperna, som består av experter från de nationella centralbankerna, bildades under centralbankschefskommittén. EMI:s råd beslutade att fortsätta verksamheten. Underkommittéernas och arbetsgruppernas ordförande är utsedda på en treårsperiod med början från och med den 1 januari 1994.

Den penningpolitiska underkommittén bistår rådet med att stärka samordningen av den nationella penningpolitiken i Europeiska unionen. För den uppgiften bidrar underkommittén, inom ramen de framåtblickande samrådsprocedurerna (ex ante) och uppföljningsdiskussionerna (ex post), till återkommande samråd beträffande

granskningen av penningpolitiken, särskilt genom att granska medlemsstaternas penningpolitiska mål och strategier och om dessa är förenliga med målsättningen att åstadkomma prisstabilitet i hela unionen. Utöver detta granskar underkommittén årligen utvecklingen på budgetområdet. Vidare utför underkommittén de studier som behövs för att underlätta EMI:s uppgift att förbereda den enda penningpolitiken. Kommittén studerar särskilt metoder för och institutionella aspekter på verkställandet av den enda penningpolitiken för att förbereda de instrument och förfaranden som är nödvändiga för att fullgöra ECBS:s penningpolitiska uppgifter i etapp tre.

Den valutapolitiska underkommittén bistår rådet i att förbereda diskussioner om valutakursutvecklingen, EMS:s funktionssätt samt utvecklingen av användningen av privata ecu. Underkommittén utbyter också regelbundet information med centralbanker utanför EU, inom ramen för det så kallade concertationsförfarandet. I detta samarbete medverkar representanter för 19 centralbanker i industriländerna och det innefattar ett utbyte av information om marknadsutveckling, interventioner och andra officiella valutatransaktioner. Utöver detta ingår det i underkommitténs uppgifter att bistå EMI i dess arbete att förbereda grunden för ECBS:s funktioner vad gäller valutafrågor.

Underkommittén för banktillsyn håller regelbundna samråd i frågor som berör de finansiella institutens och marknadernas stabilitet. I de fall där de nationella centralbankerna inte har juridiskt ansvar för banktillsyn deltar en representant för respektive nationell tillsynsmyndighet i underkommittén.

Arbetsgruppen för betalningssystem ansvarar under ledning av EMI:s råd för samordningen av centralbankernas verksamhet på betalningssystemområdet. Vidare ansvarar arbetsgruppen för analys av olika sätt att underlätta gränsöverskridande betalningar inom ramen för den inre marknaden och som förberedelse inför etapp tre samt att förbereda rådets beslut rörande granskning av clearing- och avvecklingssystemet för ecu.

Arbetsgruppen för tryckning och utgivning av europeiska sedlar bistår EMI i dess arbete att övervaka de tekniska förberedelserna för utgivningen av ecu-sedlar. Detta arbetsområde omfattar att undersöka de olika möjligheter som finns vad gäller utformning och produktion av europeiska sedlar samt utgivning, distribution, sortering och hantering av sedlarna efter att de producerats.

Arbetsgruppen för statistik bidrar till att förbättra den statistiska information som är nödvändig för att främja samordningen av penningpolitiken i etapp två, och även för att bygga upp den statistikbas som är nödvändig för att föra den enda penningpolitiken i etapp tre.

Arbetsgruppen för redovisningsfrågor har utvecklat den redovisningsmetod som tillämpas av EMI (se bifogade årsräkenskaper). Gruppen ansvarar för att förbereda rekommendationer för harmonisering av redovisningsregler och normer för ECBS, särskilt med hänsyn tagen till de stadgeelegliga bestämmelserna om monetär inkomst, inbetalningen av kapital och överföring av valutareservtillgångar.

Arbetsgruppen för informationssystem ansvarar för att bistå EMI med att utforma och genomföra en teknisk strategi för informations- och kommunikationssystem för EMI och ECBS.

3. EMI:s finansiella resurser

I enlighet med artikel 16 i EMI:s stadgar har EMI försetts med finansiella resurser om 615,6 miljoner ecu (se kommentarerna till bifogade årsräkenskaper). Den erforderliga beloppsnivån fastställdes av EMI:s råd på basis av de ränteinkomster som är nödvändiga för att täcka de löpande kostnaderna, som beräknas uppkomma under ett normalår (ca 44 miljoner ecu) samt ett kapitaltillskott för anskaffning av utrustning samt för kontanta rörelsemedel. Eventuella överskott vid årssluten skall hanteras på följande sätt: för det första skall ett belopp som EMI:s råd bestämmer överföras till en reservfond, som jämte de ursprungliga bidragen från de nationella centralbankerna återbetalas vid likvidationen av EMI; för det andra skall eventuellt återstående överskott som inte överförs till EMI:s reserver återbetalas direkt till centralbankerna.

EMI:s finansiella resurser har tillskjutits av medlemscentralbankerna enligt en fördelningsnyckel, som baseras på de enskilda ländernas andel i folkmängd och BNP. Samma metod kommer att tillämpas för ECB i etapp tre.

Tabell 10 Centralbankernas andelar av EMI:s finansiella resurser
(procent)

	1994	från 1995
Deutsche Bundesbank	24,20	22,55
Banque de France	18,30	17,00
Banca d'Italia	17,05	15,85
Bank of England	16,45	15,35
Banco de España	9,50	8,85
De Nederlandsche Bank	4,55	4,25
National Bank of Belgium	3,00	2,80
Bank of Greece	2,15	2,00
Banco de Portugal	1,95	1,85
Danmarks National Bank	1,80	1,70
Central Bank of Ireland	0,90	0,80
Institut Monétaire Luxembourgeois	0,15	0,15
Sveriges riksbank	-	2,90
Oesterreichische Nationalbank	-	2,30
Finlands Bank	-	1,65

Källa: EMI:s råds beslut nr 2/94 och nr 3/95.

Omkring 40% av den uppskattade årsbudgeten fördelas till personalkostnader och 25% till hyror och lokalunderhåll. Återstående 35% skall täcka inköp av varor, tjänster och kontorsmateriel, varav en tredjedel beräknas uppkomma som en direkt följd av arbetet i samband med det stora antalet internationella möten i de kommittéer och grupper som beskrivits ovan och som äger rum i EMI, samt som följd av de reguljära kontakter med andra nationella och internationella institutioner som är inbegripet i EMI:s arbete.

B. EMI:S VERKSAMHET

1. Samordning av penning- och valutapolitiken

EMI har tilldelats uppgiften att stärka samordningen av medlemsländernas penningpolitik i syfte att uppnå prisstabilitet. Detta innebär att EMI bör hålla regelbundna samråd rörande penningpolitikens inriktning, som i etapp två är de nationella myndigheternas ansvarsområde. Inom den gemensamma ramen för ex ante koordinationen skall EMI i normalfallet rådfrågas av de nationella penningpolitiska myndigheterna innan de fattar beslut om penningpolitikens inriktning. EMI granskar även utvecklingen av EMS.

Följaktligen har EMI fortsatt och intensifierat det arbete som påbörjats och genomförts i etapp ett av EMU inom Centralbankschefskommittén. I detta sammanhang granskas den ekonomiska och monetära utvecklingen och politiken regelbundet i syfte att främja gemensamma bedömningar av rådande förhållanden och lämpliga politiska åtgärder. Verksamheten omfattar granskning av den löpande utvecklingen på valutamarknaderna och ränteutvecklingen på veckobasis och på expertnivå. De viktigaste faktorerna identifieras som kan ha en påverkan på växelkursutvecklingen, i enskilda medlemsländer eller på EMS-nivå som helhet. En granskning görs av den senaste tidens ekonomiska utveckling eller prognoser, av den penningpolitik och finanspolitik som förts samt av finansmarknadens förväntningar om framtida växelkurser och räntor. Under sina reguljära månatliga möten granskar EMI:s råd den rådande ekonomiska och finansiella situationen i de enskilda medlemsländerna och den löpande utvecklingen på de internationella finansmarknaderna.

En framåtblickande analys, den s.k. ex ante genomgången, genomförs regelbundet på hösten innan de nationella myndigheterna offentliggör sina beslut om den penningpolitiska inriktningen. EMI analyserar de ekonomiska, monetära och finansiella trenderna och diskuterar lämplig penningpolitisk inriktning för de enskilda medlemsstaterna. Den penningpolitiska inriktningen i unionen som helhet granskas liksom även den ömsesidiga förenlighet mellan ländernas nationella penning- och valutapolitik. Denna ex ante genomgång följs upp av en s.k. ex post analys, som vanligtvis äger rum i slutet av våren. Ex post analysen granskar penningpolitiken, jämför den senaste tidens ekonomiska utveckling med tidigare prognoser och studerar ekonomiska och penningpolitiska prognoser som avser resten av året.

De analyser som utgör grunden för dessa granskningar omprövas och uppdateras regelbundet. Under 1994 uppmärksammades särskilt penningpolitikens transmissionsprocess och implikationerna av skillnader i de nationella transmissionsprocesserna för koordineringen av penningpolitiken inom unionen.

EMI äger också rätten att formulera yttranden och rekommendationer beträffande inriktningen på penningpolitiken som helhet, liksom även att utfärda rekommendationer till de penningpolitiska myndigheterna i medlemsländerna rörande utformningen av penning- och valutapolitiken. Hittills har EMI inte sett det nödvändigt att handla i enlighet med denna bestämmelse. Under 1994 fortsatte EMI också centralbankschefskommitténs verksamhet att, en gång per år i detalj, studera utvecklingen av de offentliga finanserna och vilken påverkan dessa hade på koordineringen av penningpolitiken. EMI betonar den avgörande betydelsen av sunda statsfinanser för att kunna föra en stabilitetsorienterad penningpolitik. Under våren 1994 uttryckte EMI för rådet vid två tillfällen sin oro för unionens budgetsituation.

2. Förberedande arbete för etapp tre

En av EMI:s viktigaste uppgifter är att vidta förberedelser så att ECBS skall kunna utföra sina uppgifter från början av etapp tre. Detta omfattar förberedande arbete på ett antal områden inom centralbankernas verksamhet, till exempel inom penningpolitiken, valutapolitiken, statistikområdet, betalningssystemen och utgivande av sedlar.

2.1 Penningpolitiken

Maastrichtfördraget har fastställt stadgan för ett framtida ECBS och utpekar upprätthållandet av prisstabilitet som dess främsta målsättning. Vad gäller bedrivandet av den gemensamma penningpolitiken ger stadgan vägledning enbart i form av generella principer, som till exempel principen om en öppen marknad med fri konkurrens, förbud för centralbankerna att finansiera offentliga budgetunderskott och den eventuella decentraliseringen av utförandet av ECBS:s operationer så att de nationella centralbankerna kan anlitas i den omfattning det anses möjligt och lämpligt.

Det förberedande arbetet omfattar detaljerad teknisk analys av de olika instrument som potentiellt kan komma att finnas tillgängliga eller som redan är i bruk i medlemsländerna för att identifiera institutionella skillnader mellan länderna. (En beskrivning av aktuella penningpolitiska strategier och instrument i EU:s medlemsländer finns i bilaga 1.) Det förberedande arbetet innebär också en allmän granskning av de viktigaste principerna för utarbetandet och genomförandet av penningpolitiken i EU, dvs. de principer som leder till beslut i frågor som innebär strategiska val. De slutgiltiga svaren på de flesta av dessa frågor kommer inte att ges förrän i ett senare skede, eftersom de till stor del kommer att bero på den ekonomiska och finansiella situation som råder vid tiden för övergången till den tredje etappen. Icke desto mindre krävs det tid för att införa en ny operativ ram och det är därför nödvändigt att fortsätta det arbete som redan pågår på detta omfattande område.

En central fråga i samband med utformningen av penningpolitiken i etapp tre är huruvida ECBS borde inrikta sig direkt mot prisstabilitet eller tillämpa en strategi som bygger på uppställandet av ett intermediärt mål. Båda dessa strategier kräver för att lyckas en hög grad av tydlighet och trovärdighet samt att det existerar ett tillräckligt förutsägbart samband mellan penningpolitiska åtgärder och prisutvecklingen. Valet av strategi kräver en empirisk bedömning som till fullo låter sig göras först på ett senare stadium, men som ändå till en stor del måste grundas på tidigare erfarenheter och tillgängliga data. Det bör understrykas att oavsett valet mellan den direkta eller indirekta ansatsen, eller valet mellan olika intermediära mål, bör ECBS granska andra indikatorer som kan belysa den aktuella och framtida penningpolitiska, ekonomiska och finansiella situationen samt lämpligheten av den penningpolitiska inriktningen. Avsikten är att återkomma till dessa frågor under 1996.

För att kunna bedöma konsekvenserna på priser och produktion av den gemensamma penningpolitiska inriktningen är det lämpligt att analysera de skillnader i transmissionsprocesserna mellan länderna som kan komplicera tillämpningen av den gemensamma penningpolitiken. En preliminär studie (se ruta 2 i kapitel I) visar att sådana skillnader hänger mycket nära samman med strukturella och institutionella faktorer. Medan ökad integration av marknader samt utvecklingen mot den tredje etappen kommer att leda till ökad konvergens på det finansiella området, är det varken önskvärt eller möjligt att alla andra strukturella skillnader mellan länderna försvinner. Sådana skillnader förekommer även inom nationella gränser.

I den dagliga utformningen av penningpolitiken kommer ECBS att fokusera på en eller flera korta räntor. Genom att påverka denna eller dessa räntor kommer ECBS att ge information till marknadsaktörerna. ECBS bör därför kunna ge klara och entydiga penningpolitiska signaler, som ej får hämmas av skillnader i lokala räntevillkor.

Kraven för en gemensam penningpolitik omfattar dels instrumenten och procedurerna, dels integreringen av interbankmarknaderna och betalningssystemen. En hög grad av harmonisering av instrument och procedurer är oundvikligt i strävan att förmedla likformiga penningpolitiska signaler i varje land. Ett annat avgörande villkor är förekomsten av tillräckliga arbitragemöjligheter för bankerna. Först när bankerna - fritt och under samma dag - kan överföra centralbanksreserver över de nationella gränserna kan ränteändringar snabbt och enhetligt få genomslag inom unionen. Detta påverkar i stor utsträckning vilken grad av integration som är nödvändig vad gäller betalnings- och avvecklingssystemen (se avsnitt B.2.4).

Utvärderingen av alternativa penningpolitiska instrument och operativa procedurer måste grundas på ett antal grundläggande principer:

- effektivitet: de penningpolitiska instrumenten och procedurerna måste ge ECBS möjligheten till effektiv målstyrning. En viktig egenskap för ett effektivt operativt styrsystem är att det säkerställer att ECBS:s penningpolitiska signaler är enhetliga och samstämmiga;
- överensstämmelse med marknadsprinciper: genomförandet av penningpolitiken skall ske "i överensstämmelse med principen om en öppen marknadsekonomi med fri konkurrens som främjar en effektiv resursfördelning" (Maastrichtfördraget, artikel 105);
- likvärdig behandling: ECBS bör behandla alla grupper av finansiella institut som har tillträde till dess faciliteter på ett likvärdigt sätt oavsett institutets ursprungsland;
- enkelhet och tydlighet: penningpolitiken och procedurerna bör vara enkla och tillämpas på ett tydligt sätt i syfte att bidra till att uppfylla kriteriet om likvärdig behandling och överensstämmelse med marknadsprinciperna i ett decentraliserat banksystem;
- decentralisering: ECBS skall kunna anlita de nationella bankerna till att utföra uppgifter i den omfattning det anses möjligt och ändamålsenligt (jfr. artikel 12 i ECBS:s stadga). Uppfyllandet av denna princip kan vara av praktisk betydelse på så sätt att ECB kan utnyttja de nationella centralbankernas erfarenheter och kunskaper om lokala marknader;
- kontinuitet: övergången till ett nytt operativt styrsystem i början av den tredje etappen kan komma att underlättas genom att förlita sig så mycket som möjligt på den existerande infrastrukturen samt genom att använda sig av instrument som kan anpassas till en omgivning i ständig förändring.

Diskussionerna kring det operativa styrsystemet för ECBS:s tillämpning av penningpolitiken (val av policy-instrument, precisering av deras önskvärda egenskaper och relevanta operativa förfaranden har kommit igång. Baserat på en noggrann studie av de enskilda policy-instrumenten på grundval av nationella erfarenheter, måste en jämförelse göras mellan alternativa valmöjligheter att skapa ett övergripande operativt styrsystem, taget i beaktande de förväntade karakteristika i den ekonomiska och finansiella miljön i etapp tre.

Utformningen av ett eventuellt kassakravssystem bör förberedas på ett tidigt stadium så att, om nödvändigt, existerande system kan justeras och nya system i tid kan introduceras. Samma sak gäller de allmänna egenskaperna hos lånefaciliteter och öppna marknadsoperationer. Det är också nödvändigt att definiera vilka typer av värdepapper som skall vara tillgängliga som säkerhet för lånefaciliteterna och som underliggande säkerheter för öppna marknadsoperationer. Dessutom behövs en teknisk analys av genomförbarheten av och egenskaperna hos ett decentraliserat verkställande av öppna marknadsoperationer. Resultatet av dessa separata studier kommer slutligen att behöva övervägas tillsammans för att möjliggöra en diskussion om det övergripande operativa styrsystemet för ECBS. Dessa analyser kommer dock inte att på något sätt begränsa ECBS:s frihet att besluta om och hur dessa instrument skall användas.

2.2 Valutapolitiken

Omedelbart då etapp tre av EMU inleds, måste ECBS stå redo att bedriva en gemensam extern valutapolitik. För att göra det möjligt för ECBS att utföra denna uppgift, måste ett flertal frågor förberedas i god tid. Till dessa hör i synnerhet överföringen av valutareservtillgångar från de nationella centralbankerna till den Europeiska centralbanken (ECB), förvaltningen av ECB:s och de nationella centralbankernas valutareserver, uppläggningsen av valutamarknadsinterventioner samt växelkursarrangemangen i förhållande till valutor i medlemsländer med undantag.

EMI har för avsikt att studera dessa frågor under loppet av 1995 och 1996. En preliminär analys av uppläggningsen av valutamarknadsinterventionerna inleddes under 1994. I analogi med den gemensamma penningpolitiken, måste uppläggningsen av operationerna på valutamarknaderna definieras och förberedas innan etapp tre inleds, även om de centrala besluten kommer att fattas av ECB. I synnerhet måste det fastställas om och i vilken omfattning valutamarknadsoperationer skall genomföras centraliserat eller decentraliserat. Olika organisatoriska alternativ måste bedömas med avseende på teknisk genomförbarhet och effektivitet i policyimplementeringen, innan en slutgiltig lösning kan godkännas. En annan fråga som skall studeras är vilka konsekvenser förhållandena mellan den nya gemensamma valutan och andra valutor får för uppläggningsen av valutapolitiken, i synnerhet förhållandena mot andra valutor än EU-valutor, å ena sidan, och valutor i medlemsländer med undantag, å andra.

2.3 Statistik

Maastrichtfördraget stadgar att EMI skall "främja, om det behövs, harmoniseringen av de regler och den praxis som gäller för insamling, sammanställning och distribution av statistik inom dess behörighetsområde". Detta innefattar ett ansvar för att en lämpligt sammansatt statistik om den monetära unionen finns att tillgå i etapp tre och ett stöd för EMI:s strävan efter att "stärka samordningen av medlemsländernas penningpolitik med målet att säkerställa prisstabilitet".

Med hänsyn till den långa framförhållning som krävs för att utveckla statistik påbörjade centralbankschefskommittén 1992 arbetet med att sammanställa statistik inför den tredje etappen. Ett beslut fattades tillsammans med EG-kommissionen om ett provisoriskt arrangemang, där centralbankschefskommittén och dess efterträdare, EMI, primärt skulle ansvara på EU-nivå för den begreppsmässiga utvecklingen av penningmarknads- och bankstatistik generellt samt för statistik som rör finansiella betalningsbalansflöden och stockar med anknytning till dessa. Det nuvarande

arrangemanget är under omprövning tillsammans med arrangemanget om samarbete i statistikfrågor på EU-nivå. Under 1995 är det planerat att klargöra kompetens- och ansvarsfrågor mellan den framtida ECBS och EG-kommissionen (EUROSTAT) avseende olika statistikområden.

Den första uppgiften gick ut på att fastställa det troliga behovet av statistik i den tredje etappen. Det visade sig finnas ett behov av en bred uppsättning av monetär och finansiell statistik samt betalningsbalansstatistik för att kunna föra en gemensam penningpolitik. Behovet omfattade snabb, relevant monetär månadsstatistik och månadsvisa betalningsbalansuppgifter för den monetära unionen. Den sistnämnda statistiken skall vara tillgänglig med kort eftersläpning och omfatta åtminstone de viktigaste delposterna avseende transaktioner med tredje land.

Som en första uppföljning kom centralbankschefskommittén i september 1993 överens om att samtliga centralbanker skulle utnyttja befintliga möjligheter att minska eftersläpningen i den mest angelägna statistiken för penningmarknaden och bankerna samt betalningsbalansstatistiken. Man kom också överens om att förberedelser skulle vidtas i varje medlemsland så att en nedbrytning av bankstatistiken - i externpositioner gentemot EU-länder respektive gentemot övriga länder - skulle kunna göras i syfte att säkerställa att relevant månatlig penningmarknadsstatistik skulle kunna sammanställas redan från början av etapp tre.

Förteckningar sammanställdes med statistik som redan fanns tillgänglig i medlemsländerna och statistik som inte fanns tillgänglig men som kunde tas fram relativt enkelt. En jämförelse av resultaten av dessa sammanställningar bidrog till att identifiera luckor och visade i vilka fall harmonisering var nödvändig. Det visade sig finnas ett påtagligt gemensamt drag i medlemsländernas statistik som väl stämde överens med de uttalade kraven för den monetära unionen. Det visade sig dock finnas många skillnader på detaljnivå, och även vissa mer innehållsmässiga skillnader vilket återspeglade olika betoningar i synsätt på penningpolitik och skilda finansiella strukturer och rutiner.

I slutet av 1994 hade EMI-rådet enats om begreppet monetära finansiella institutioner (MFI). Deras balansräkningar borde införlivas i den konsoliderade balansräkningen för banksystemet i den framtida valutaunionen och vara anpassad till den fastställda utformningen av denna konsoliderade balansräkning. Rådet enades också om behovet av månatlig betalningsbalansstatistik för den monetära unionen samt vad gäller definitionerna av hemvist och näringsgren.

En tydlig men flexibel syn på behovet av harmonisering bör bibehållas, vilket inte behöver betyda att en identisk ansats anläggs. På vissa områden som är av hög angelägenhetsgrad för ECB kan en skälig jämförbarhet mellan länderna räcka i den framtida monetära unionen, i synnerhet eftersom strukturerna på de nationella finansmarknaderna liksom deras funktion (fortfarande) kan variera avsevärt. På de områden där statistik skall sammanställas - och i synnerhet på områden där konsolidering över gränserna är nödvändig - bör jämförbarheten däremot vara hög. Sådana överväganden kommer att påverka prioriteringen av individuella harmoniseringsinsatser.

Vad gäller framtida arbete återstår delar av de uttalade kraven att studeras, som till exempel centralbankernas balansräkningar, räntor, finansmarknadsstatistik och finansiella värdepappersfonder och tillgångar och skulder gentemot utlandet. Dessa områden kommer tillsammans med tekniska frågor, till exempel rutiner för sammanställning av data, att uppmärksammas på ett tidigt stadium. Medan det är EG-kommissionens ansvar att tillhandahålla erforderliga data för tillämpningen av

konvergenskriterierna, måste EMI engagera sig för att kunna rapportera om dem i enlighet med Fördraget. Ökade ansträngningar kommer därför att ägnas åt granskning av den statistik som behövs för bedömningen av uppnådd konvergens.

Även om statistikarbetet inom EMI måste koncentreras på det behov av statistik för operativa ändamål som uppstår genom att man för en enda penningpolitik under den tredje etappen (samt genom samordningen av penningpolitiken under etapp två), accepterar EMI de statistiska normer som fastställts internationellt och av EU. Samtidigt försöker EMI att påverka utvecklingen av dessa normer. Dessutom är EMI medvetet om de kostnader för att leverera statistik som de institut ådrar sig som utför denna rapportering, och EMI vill i möjligaste mån undvika att lägga på ytterligare bördor. EMI fäster således stor vikt vid nära samarbete i statistiska frågor, inte bara med statistiska myndigheter i medlemsländerna utan även med EG-kommissionen (EUROSTAT) samt med internationella organisationer. Detta främjas genom deltagande i kommittén för monetär och finansiell statistik samt betalningsbalansstatistik som omfattar representanter från centralbankerna inom EES och statistiska institut, EG-kommissionen och EMI, samt genom medlemskap i andra internationella kommittéer, arbetsgrupper och projektgrupper.

2.4 Betalningssystem

En av EMI:s huvuduppgifter är att utforma en ram inom vilken det skall vara möjligt för ECBS att främja effektiviteten och sundheten av gränsöverskridande betalningar i och med början av den tredje etappen. I detta avseende skiljer inte fördraget på stora betalningar och detaljhandelsbetalningar. Dock har det förberedande arbetet hittills koncentrerats på stora betalningar som utgör de huvudsakliga beståndsdelarna i betalningssystemen i moderna ekonomier. Mindre uppmärksamhet har tillägnats detaljhandelsbetalningar, eftersom den risk som är involverad är lägre, och tills vidare åt system för värdepappersavveckling.

Analysen av konsekvenserna av övergången till etapp tre på betalningssystemens område påbörjades under centralbankschefskommitténs ledning under 1992 och har sedan fortsatt i EMI:s regi. I november 1994 utfärdade EMI en not om "EMI:s avsikter beträffande gränsöverskridande betalningar i etapp tre" som vidareförmedlades via centralbankerna till de nationella bankväsendet.

För närvarande förlitar sig betalningsrelationerna mellan EU-länder främst på korrespondentbanksförfarande. Även om de traditionella olägenheterna vad gäller snabbhet och risk har minskat (och kommer förmodligen att fortsätta minska parallellt med den teknologiska utvecklingen och den noggranna övervakningen av risker), kommer korrespondentbanksförfarandet ensamt inte att räcka till för att hantera framtida interbankbetalningar av stora belopp eller de som härrör från ECBS:s penningpolitiska operationer.

Liksom är fallet med nuvarande nationella system, måste det vara möjligt att göra betalningar av stora belopp inom EMU-området med centralbankslikviditet, genom system som håller mycket hög standard i fråga om säkerhet, snabbhet och effektivitet. I enlighet med de principer som antagits på nationell nivå kommer en stor del av betalningar av stora belopp i den tredje etappen att ske i centralbanksmedel på bruttobasis i realtid i syfte att minimera risken för aktörer och betalningssystemet som helhet. Ett system som omfattar hela EMU kommer att behöva etableras för att det skall bli möjligt att penningpolitiska beslut snabbt och effektivt skall få genomslag på alla aktörer på den gemensamma penningmarknaden, vilken kommer att omfatta alla medlemsländer som deltar i EMU.

Det är uppenbart att den tid och de resurser som utformningen och genomförandet av ett nytt system tar i anspråk innebär att det förberedande arbete måste inledas flera år i förväg. EMI och EU:s centralbanker bör tillhandahålla riktlinjer i god tid för den privata sektorn så att den kan fatta beslut och genomföra investeringar i upptakten till etapp tre.

Utvecklingen av ett avvecklingssystem på bruttobasis i realtid (RTGS) bör följa tre grundläggande principer som härrör från Maastrichtfördraget, nämligen effektivitet, marknadsorientering och decentralisering. Nya betalningsarrangemang som kommer att erbjudas av ECBS borde framför allt förstärka den tekniska effektiviteten, minimera systemriskerna samt - så långt som möjligt - vara kostnadseffektiva. För att uppfylla kravet om marknadsorientering, kommer deltagande i EMU-täckande RTGS-system inte att bli obligatoriska för kreditinstituten. Enbart transaktioner som är relaterade till penningpolitiska operationer måste hanteras genom det föreslagna så kallade TARGET-systemet (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer). Andra system kommer att kvarstå för detaljhandelsbetalningar och kan också komma att kvarstå för betalningar av stora belopp, förutsatt att dessa uppfyller erforderliga säkerhetsnormer som inte får vara särskilt mycket lägre än de som gäller för det EMU-täckande RTGS-systemet. Mot bakgrund av decentraliseringsprincipen kommer de framtida systemen att organiseras runt infrastrukturer och avvecklingssystem som bibehålls på nationell centralbanksnivå.

I enlighet med dessa principer, har EU:s centralbanker och EMI antagit en strategi, grundad på minsta möjliga harmonisering av nationella system och en gemensam infrastruktur som är nödvändig för att genomföra ett nytt betalningsarrangemang för etapp tre, det s.k. TARGET-systemet. Det kommer att omfatta ett RTGS-system i varje land, ett sammankopplande system i form av en nätverk av infrastrukturer och procedurer som skall användas för att uppkoppla RTGS-system för genomförandet av gränsöverskridande betalningar.

De operativa egenskaperna i systemet kommer att definieras under loppet av 1995 av EMI i nära samarbete med EU:s centralbanker och andra parter (till exempel kreditinstitut) som är berörda av dessa frågor.

2.5 Framställningen av europeiska sedlar

I den tredje etappen av EMU kommer en gemensam valuta att ges ut av ECBS, i form av sedlar som kommer att ersätta nationella sedlar. EMI har den specifika uppgiften att övervaka den tekniska förberedelsen av dessa sedlar.

Processen att trycka och ge ut sedlar är lång och kräver god förberedelsetid innan en ny sedelserie kan introduceras som ersättning för redan existerande sedlar. Att ersätta alla sedlar utgivna i nationella valutor med en serie sedlar i gemensam valuta är ett stort arbete vad gäller tidsåtgång och problem som måste lösas. Som ett exempel kan det nämnas att det fanns 12 miljarder sedlar i cirkulation i slutet av 1994 i de femton medlemsländerna, och ytterligare 8 miljarder sedlar i lager. 1994 trycktes 6,5 miljarder nya sedlar för EU:s centralbanker.

Några frågor som rör framställningen av europeiska sedlar har redan behandlats av EMI, framför allt vad gäller valörernas antal och storlek samt gränsdragningen mellan sedlar och mynt i den gemensamma valutan. För det första, när det gäller gränsen mellan sedlar och mynt, har enighet uppnåtts om att det högsta värdet för mynt skall vara 2 ecu och att 5 ecu skall bli den minsta sedelvalören. Denna syn delas av Myntdirektörernas arbetsgrupp med vilken EMI har haft ett nära samarbete. För det

andra, vad beträffar sekvensen, antalet och storleken på sedelvalörerna, är den överenskomna sekvensen 1:2:5 i sju valörer mellan 5 och 500 ecu. För det tredje har antalet alternativ beträffande utformningen av de europeiska sedlarna minskat till två: en fullständigt identisk sedel som ges ut i hela det gemensamma valutaområdet, eller sedlar som är identiska på ena sidan men som har en liten nationell symbol på den andra.

Vidare arbete planeras vad gäller de juridiska, institutionella och organisatoriska aspekterna av utgivandet och efterarbetet vid utgivning av sedlar. Arbete har också påbörjats beträffande val av teman som skall ligga till grund för utformningen av sedelserien. För detta ändamål har EMI tillsatt en rådgivande kommitté som består av experter i historia, psykologi och grafisk formgivning.

De europeiska sedlarna kommer att ha en teknisk specifikation som innefattar de mest avancerade säkerhetskriterierna för att förhindra förfalskning och för att underlätta för olika användargrupper att enkelt upptäcka förfalskningar. Det speciella ändamålet med varje säkerhetskriterium kommer att noggrant övervägas i syfte att i utformningen införliva sådana kriterier som optimerar säkerhetseffektiviteten i den gemensamma valutans sedlar.

Förberedande arbete pågår också vad gäller de praktiska aspekterna på att ge ut de nya europeiska sedlarna. Flera alternativ studeras. I det sammanhanget beaktas sådana faktorer som tidsaspekten, tekniska möjligheter, kostnader, offentlig acceptans samt politiska överväganden. Eftersom detta är ett område av avgörande betydelse för trovärdigheten och acceptansen av den gemensamma valutan, söker EMI nära samarbete med övriga berörda organ.

2.6 Upprättandet av ECBS

Upprättandet av ECB och ECBS kräver omfattande förberedelser på flera områden, tekniska såväl som institutionella. Arbetet med att harmonisera redovisningssystemen för att kunna åstadkomma en konsoliderad balansräkning i ECBS:s regi redan från början av etapp tre har inletts. Harmonisering av redovisningsregler och normer är en nödvändig förutsättning för att kunna föra en enda penningpolitik samt för att kunna tillämpa bestämmelserna i ECBS:s stadga om fördelningen av de nationella centralbankernas monetära inkomster samt om överföringen av valuta-reservtillgångar.

Som ett första steg gjordes en genomgång av de olika redovisningsmetoder som tillämpas av EU-ländernas centralbanker. Detta arbete låg till grund för utvecklingen av en redovisningsmetod för EMI. Denna metod vidareutvecklade bland annat principerna för värderingen av tillgångar och skulder, avräkningen av inkomster, en kontoplan, kapitaliserings- och avskrivningsregler, redovisningstekniker och kontrollprocedurer.

Arbete pågår nu för att förbereda harmoniseringen av redovisningsregler och normer för ECBS. Vid utformningen av en lämplig ram för redovisningsprinciperna måste hänsyn tas till de analytiska och operativa krav som ställs för att penningpolitiken skall fungera väl, samtidigt som en anpassningsbar och transparent ram är önskvärd för samtliga nationella centralbanker. De rättsliga frågorna rörande genomförandet i varje medlemsland av de rekommenderade harmoniserade redovisningsreglerna och normerna har också uppmärksamats. Det pågår ett förberedande arbete beträffande metoder för att beräkna monetära inkomster för att se till att systemet blir rättvist, kontrollerbart och tydligt.

Tidtabellen för det förberedande arbetet ger utrymme för centralbankerna att genomföra de rekommendationer som EMI:s råd utfärdat och, om så behövs, ändra den nationella lagstiftningen.

Förberedelsearbetet har även kommit igång beträffande nödvändiga informations- och kommunikationssystem mellan ECB och de nationella centralbankerna. Ett antal uppgifter inom ECB och ECBS som kräver informations- och kommunikationssystem har identifierats.

För det första krävs flexibla och effektiva telefonkonferensmöjligheter för ECBS:s samtliga aktiviteter i etapp tre. Den utrustning som för närvarande finns att tillgå hos EMI medger små utbyggnadsmöjligheter. För det andra måste informationssystemet kunna användas för att utbyta icke-statistisk information inom ECBS, som är nödvändig för att ECB skall kunna fatta policy beslut och för att den enda penningpolitiken skall kunna bedrivas på ett effektivt sätt under etapp tre. Informationssystemen måste också kunna användas för utbyte av statistik. Detta gäller till exempel data om penning- och valutapolitiska operationer, data som rör redovisning och sedelutgivningsfunktioner samt ekonomiska och finansiella data som är nödvändiga för att föra den gemensamma penningpolitiken. För det tredje måste tekniska analyser genomföras om i vilken utsträckning verkställandet av öppna marknadsoperationer och interventioner på valutamarknaderna kan decentraliseras. Informationssystemen måste således utformas därefter. För det fjärde krävs en ändamålsenlig uppbyggnad av informationssystemen för ECB:s reservförvaltning och valutaoperationer. Slutligen krävs tillfredsställande informations- och kommunikationssystem för att stödja TARGET-systemet, som upprättas genom att de nationella RTGS-systemen kopplas samman, för att på ett säkert och effektivt sätt kunna genomföra betalningar av stora belopp i etapp tre, framför allt sådana betalningar som rör genomförandet av den enda penningpolitiken.

Med undantag för utredningen om att ersätta telefonkonferenssystemet, kan det specifika utvecklingsarbetet kring alla de ovannämnda projekten påbörjas först när kraven hos användarna har identifierats. Målsättningen är att dessa krav kommer att definieras av berörda underkommittéer och arbetsgrupper inom EMI så snart som möjligt.

3. Användningen av ecu samt övervakning av clearing- och avvecklingssystem i ecu

3.1 Användningen av privata ecu under 1993 och 1994

Användningen av privata ecu under 1993 och 1994 påverkades starkt av utvecklingen i den ekonomiska, rättsliga och institutionella omgivningen. Spänningarna inom ERM under första hälften av 1993 skapade osäkerhet om ränteutvecklingen och utvecklingen av växelkurserna i de valutor som ingår i ecu-korgen, och på så sätt även för utvecklingen av ecun, både på medelfristig och lång sikt. Breddningen av ERM:s fluktuationsband till $\pm 15\%$ den 2 augusti 1993 ökade marknadernas medvetenhet om dessa risker. Den därpå följande successiva återgången till lugnare marknadsvillkor, samt det faktum att merparten av valutorna återvände till nivåer inom eller nära sina tidigare fluktuationsmarginaler, bidrog dock till en stabilisering av marknadsförväntningarna.

Vad gäller rättsliga och institutionella aspekter innebar undanröjandet av osäkerheten om ratificeringen av Maastrichtfördraget och dess ikraftträdande den 1 november 1993 att utsikterna för EMU åter hamnade i fokus. I enlighet med artikel 109g i Maastrichtfördraget låstes valutasammansättningen i ecu-korgen fast i och med att fördraget trädde i kraft, vilket minskade osäkerheten beträffande ecuns framtida värde. I april 1994 antog EG-kommissionen tre rättsdokument i syfte att försäkra marknaderna om ecuns nuvarande och framtida rättsliga status i finansiella och andra kontrakt. Dokumenten innehöll: ett förslag till en förordning som syftade till att konsolidera existerande lagstiftning beträffande ecu-korgens valutasammansättning, vilken sedermera antogs av rådet; en rekommendation från EG-kommissionen angående den rättsliga behandlingen av ecu samt av kontrakt denominerade i ecu; och slutligen en förklarande kommentar från EG-kommissionen rörande nya klausuler i dess prospekt vid obligationsemissioner i syfte att säkerställa den rättsliga kontinuiteten mellan ecu-korgen och den framtida gemensamma valutan.

Trots de framsteg som gjorts på det rättsliga och institutionella området, förhindrade kvarvarande osäkerhet och den negativa utvecklingen på obligationsmarknaderna under 1994 att ecu-marknaderna återgick till de mer gynnsamma förhållanden som förelåg innan turbulensen i ERM. Sammantaget har dock ecu-marknaderna visat återhämtningsförmåga, trots perioden med spänningar inom ERM, den förändrade uppfattningen hos marknadsaktörer vad gäller tidtabellen för EMU, samt den negativa utvecklingen på obligationsmarknaderna världen över.

Efter att ha sjunkit med 2,8 procent mellan september 1992 och september 1993, sjönk den totala storleken på ecu-marknaderna med ytterligare 6,6 procent under tolv månadersperioden fram till september 1994. Från den toppnivå som nåddes i september 1992, har ecu-marknaderna därmed sjunkit med totalt 9,2 procent, även om de totalt sett fortfarande är 3,5 procent större än i september 1991.

I banksektorn har utlåningen och upplåningen av ecu ännu inte återhämtat sig från nedgången under andra hälften av 1992. Efter en period av stagnation de tre första kvartalen av 1993, föll de sammanlagda utestående beloppen av ecu-denominerade internationella banktillgångar och skuldförbindelser med 9,9 respektive 9,7% under perioden januari-september 1994. Interbanktransaktioner förblev det dominerande inslaget och utgjorde nästa 70% av de utestående ecu-denominerade tillgångarna och nästan 85% bankernas skulder. Mot bakgrund av en ökning i den totala internationella utlåningen och upplåningen, föll ecuns marknadsandel till 2,7% jämfört med 3,0% i slutet av september 1992. Denna minskning uppkom trots en betydande ackumulering av centralbankernas tillgångar i privata ecu.

Tabell 11

Finansiella marknader för ecu

(Utestående stockar vid periodens slut; miljarder ecu)

	1991	1992	1993	1994			
	Kv. 3	Kv. 3	Kv. 3	Kv. 1	Kv. 2	Kv. 3	Kv. 4
Obligationer	111,4	130,3	126,5	125,1	125,4	124,4	124,6
därav:							
– Internationella	72,3	86,3	80,2	75,6	73,5	71,6	70,6
– Inhemska	39,1	44,0	46,3	49,5	51,9	52,8	54,0
(Nationella)	7,9	6,9	8,3	6,2	5,4	4,7	3,5
statsskuldsväxlar							
Euro-CP och euro-notes	9,5	8,6	6,5	6,1	6,1	6,4	6,7
Uppskattad bankutlåning (a)	60,7	66,5	66,6	65,4	61,9	59,9	...
Totalt:	189,5	213,3	207,9	202,8	198,8	195,4	...
Uppskattad dubbelräkning (b)	-20,0	-20,0	-20,0	-20,0	-20,0	-20,0	...
Uppskattad total marknad	169,5	193,3	187,9	182,8	178,8	175,4	...
Banktillgångar därav:	175,7	198,0	196,0	188,2	182,4	176,4	...
– gentemot andra än banker (c)	46,1	61,6	61,0	59,0	55,4	54,6	...
Bankskulder därav:	180,9	200,7	191,9	186,3	180,3	173,1	...
– gentemot andra än banker (c)	28,7	34,9	30,9	28,4	27,5	26,9	...
Centralbankernas innehav av privata ecu	28,8	18,9	19,1	24,1	24,8	24,0	23,7
Omsättning av värdepapper i ecu (d)	1143,7	1473,6	333,6	370,3	395,0	402,0	...
procent av total omsättning i samtliga valutor	16,0	13,3	6,1	5,5	6,6	6,9	...

Källa: BIS, Euroclear och Cedel.

(a) Slutlig utlåning och utlåning till banker utanför rapporteringsområdet.

(b) Det förekommer en överlappning mellan värdepappers- och bankmarknaderna p.g.a. att bankerna ger ut och innehar värdepapper i ecu. Utan tillgång till heltäckande data kan denna överlappning förmodas vara begränsad.

(c) Identifierade motparter andra än banker.

(d) Första- och andrahandsmarknaden. Euroobligationer och inhemska vanliga kupongobligationer, konvertibler, notes med rörlig ränta, certifikat samt kort- och medelfristiga notes.

Obligationemarknaden i ecu drabbades också av turbulensen inom ERM under 1992 och 1993. Emissionerna av obligationer, som nästan helt upphört under senare delen av 1992 och i början av 1993, återupptogs dock därefter. Ursprungligen gjordes emissionerna av EU:s medlemsländer samt de institutioner som är engagerade i ecu-marknadens utveckling och att upprätthålla en tillfredsställande likviditet. På senare tid har emissioner dock även kommit från den privata sektorn. Icke desto mindre har emissionerna förblivit dämpade jämfört med de nivåer som uppnåddes innan ERM-krisen. Bruttoemissionerna motsvarade inte ens förfallen under 1993 och 1994, vilket resulterade i att den sammanlagda utestående stocken minskade till strax under nivån i september 1992. Likviditeten på andrahandsmarknaden, som hade sjunkit under andra hälften av 1992, återhämtade sig något därefter. Antalet s.k. market makers i

transaktionerna i ecu-obligationer minskade som ett resultat av nedgången på marknaderna. Endast några få stora emissioner i ecu-obligationer kunde i realiteten anses vara likvida i slutet av 1994. Placerarna bytte antingen löptid på sina ecu-papper mot kortare löptider, eller också avvecklades positionerna i ecu till förmån för andra mera likvida obligationsmarknader, framför allt i D-mark, franska franc och amerikanska dollar.

Den relativt begränsade marknaden för ecu-denominerade kortfristiga och långfristiga värdepapper på euro-marknaden var i stort sett oförändrad i absoluta termer under hela perioden. Samtidigt var aktiviteten på andra marknader relativt omfattande, varför marknadsandelen för ecu sjönk. Utestående belopp i inhemska ecu-denominerade statsskuldväxlar var konstant i Storbritannien och föll i Italien.

Utvecklingen av derivatmarknaden i ecu återspeglade utvecklingen på de underliggande marknaderna. Omsättningen av den så kallade MATIF, terminskontrakt på långa ecu-obligationer, hade stabiliserats redan i början av 1993, från att ha nått en kulmen under 1992. Omsättningen började under det andra kvartalet 1994 på nytt närma sig en nivå jämförbar med nivåerna före turbulensen inom ERM, innan den åter stabiliserades. I LIFFE, var omsättningen på tremånaders ränteterminer historiskt sett hög under månaderna före, såväl som efter, beslutet att bredda fluktuationsbanden i ERM. Därefter föll omsättningen på nytt, men stabiliserades under andra hälften av 1994 på en omsättning som låg betydligt över nivåerna före oron inom ERM.

I motsats till andra hälften av 1992 resulterade spänningarna inom ERM under första hälften av 1993 inte i någon betydande skillnad mellan ecuns teoretiska värde och ecuns marknadskurs, förutom under perioderna innan och efter vidgandet av fluktuationsbanden inom ERM då spreaden steg till 150 räntepunkter. Den successiva återgången till stabilare valutamarknader bidrog till att minska spreaden väsentligt mot slutet av 1993. Från det andra kvartalet av 1994 och framåt ökade spreaden åter till 50 räntepunkter och låg sedan runt denna nivå fram till slutet av det tredje kvartalet 1994. Under det sista kvartalet 1994 minskade spreaden återigen något. Den ovannämnda försäljningen av ecu-obligationer i en relativt likvid marknad kan vara en förklaring till denna utveckling.

Spreaderna mellan ecuns marknadsränta och teoretiska ränta förblev relativt liten under 1993 och 1994. På korta löptider (tremånaders EURO deposits-räntor) var spreaden omväxlande positiv eller negativ, dock som mest 50 räntepunkter. På längre löptider följde spreaden mellan marknadsräntorna och den teoretiska räntan närmare den samtida utvecklingen av kortfristiga räntor än tidigare. Ända fram till första halvåret 1994 låg marknadsräntorna något under de teoretiska räntorna (inom ett intervall av 10 till 50 räntepunkter). Under det tredje kvartalet 1994 förelåg knappast någon skillnad alls.

Beträffande ecuns legala ställning genomförde Centralbankschefskommittén i november 1993 en studie - som en uppföljning av den omfattande granskning som gjordes av EG-kommissionen beträffande förekomsten av rättsliga hinder för bruket av ecu - som bekräftade att i alla utom två EU-länder, betraktas ecu formellt sett som en utländsk valuta. Borttagandet av de kvarvarande valutarestriktionerna har dessutom reducerat särbehandlingen av utländsk valuta, inklusive ecu, i förhållande till hur nationella valutor behandlas.

Nyligen har flera initiativ tagits för att förbättra omfattningen av statistik rörande användningen av ecu i icke-finansiella transaktioner, denomineringen av finansiella flöden i EU:s budget, och ecu-denominerade transaktioner i betalningsbalansstatistiken. Som ett av dessa initiativ genomförde EG-kommissionen i slutet av 1994 en studie som baserades på en analys av de transaktioner som leder till avslut i clearingsystemet för

ecu, det s.k. Ecu Clearing and Settlement System. Stickprov från denna undersökning visar att det sammanlagda årliga värdet av icke-finansiella transaktioner i ecu uppgick till omkring 88 miljarder ecu, vilket motsvarar ungefär 1% av alla ecu-transaktioner som avvecklades genom clearingssystemet för ecu.

3.2 Övervakning av clearing- och avvecklingssystem i ecu

Clearing- och avvecklingssystemet i ecu upprättades i februari 1986 och fungerande fullt ut i april 1987. Det är ett privat system som skapats och utvecklats i syfte att ersätta det gamla clearing-systemet för avveckling av ecu-balanser - upprättat 1982 av en liten grupp affärsbanker som var aktiva på ecu-marknaden - och som baserades på ömsesidiga avvecklingskonton denominerade i korgvalutorna. Det är det enda systemet som hanterar och avvecklar transaktioner i ecu. Deltagande clearingbanker hanterar sina egna betalningsorder, liksom dem som är utförda på uppdrag av deras korrespondentbanker som har upprättade ecu-konton. Clearingbanker avvecklar sina multilaterala nettopositioner genom konton i BIS.

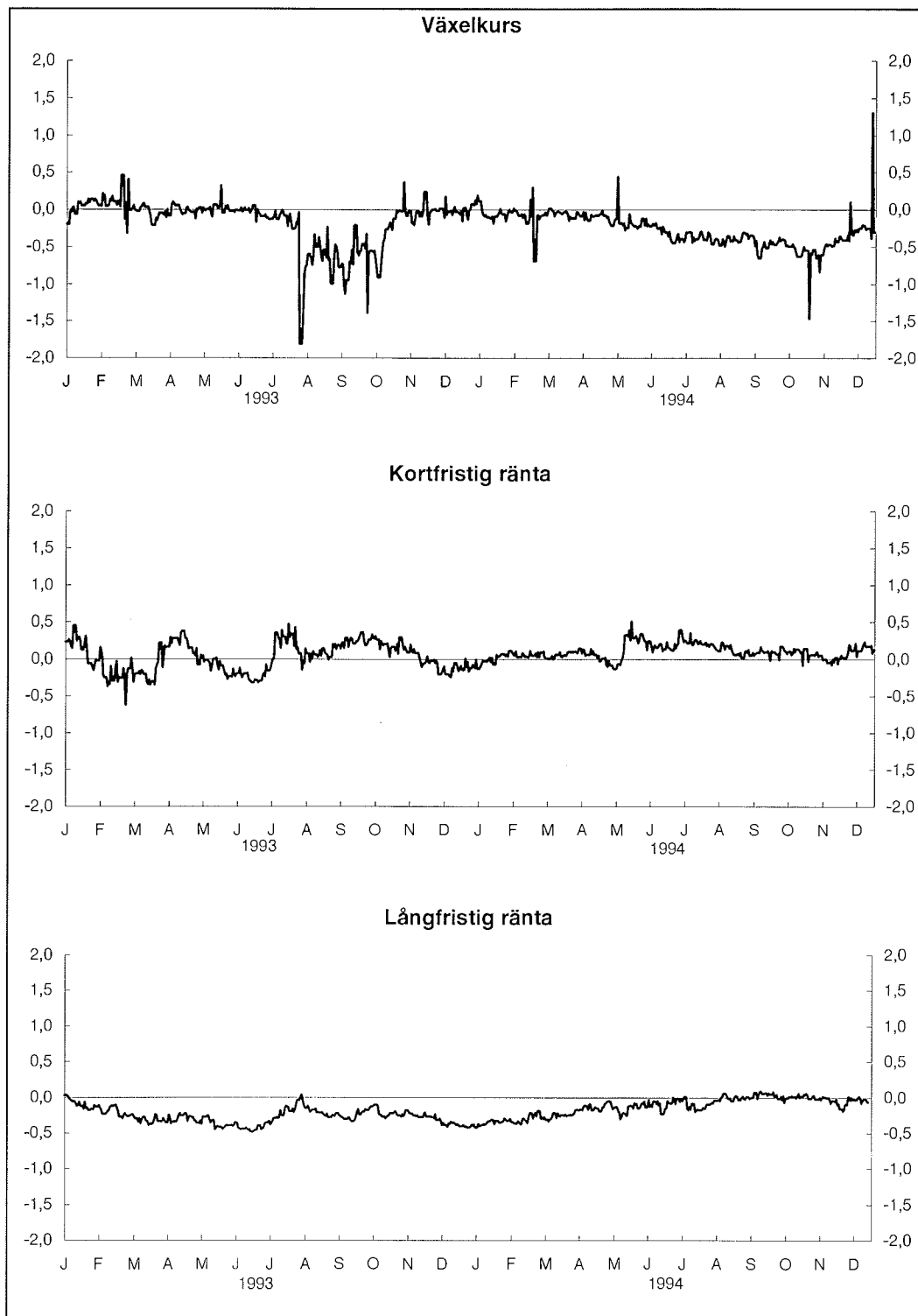
Under 1994 deltog 45 clearingbanker i systemet, som behandlade omkring 6000 transaktioner per dag och hade en genomsnittlig daglig omsättning på 50 miljarder ecu. Clearing- och avvecklingssystemet i ecu är det tredje största automatiserade avvecklingssystemet på nettobasis i Europeiska unionen, efter EAF i Tyskland och CHAPS i Storbritannien.

Översynen av clearing- och avvecklingssystemet i ecu inleddes 1992 inom centralbankschefskommittén. Från och med januari 1994 tog EMI över detta ansvar i enlighet med vad som stadgats i Maastrichtfördraget. Översynen av systemet har den grundläggande målsättningen att försäkra bankerna om: (a) att clearing-operationerna inte utgör någon risk vare sig för ecu-marknaden eller för EU:s inhemska marknader; (b) att de risker som dock existerar i och med bankernas deltagande i systemet är kontrollerade.

Inom dessa ramar strävar EMI efter att säkerställa att ECU Banking Association (EBA), som förvaltar systemet, vidtar åtgärder i syfte att kraftigt minska risken för systemfel som kan uppstå. Denna policy överensstämmer med de strategier som tillämpas av de nationella centralbankerna i EU för att minska riskerna. Genom regelbundna kontakter med EBA-sekretariatet erhåller EMI information om hur clearing fungerar och vidarebefordrar i sin tur informationen till EU:s centralbanker. Direkta samtal mellan clearing-bankerna och deras respektive centralbanker kompletterar EMI:s funktion.

Det har pågått en intensiv diskussion med EBA och, en rad åtgärder har vidtagits för att bättre uppfylla de säkerhetsnormer som fastslagits i rapporten om nettobaserade arrangemang från 1990 (Report on Netting Schemes). Den första åtgärden genomfördes 1993 och bestod i ett system av limiter, som begränsar de multilaterala nettopositionerna som deltagarna tillåts ha ackumulerade vid arbetsdagens slut. Syftet med denna åtgärd är att uppmuntra bankerna att förvalta sina betalningsflöden på ett bättre sätt i syfte att minska de egna riskerna liksom de risker som de utsätter andra aktörer för. Dessa begränsningar utgör basen för en överenskommelse om att dela likviditet så väl som förluster. Denna överenskommelse har utformats för att garantera att avveckling kan ske vid slutet av dagen, även i händelse av att den största gäldenärsbanken då inte kan uppfylla sina förpliktelser.

Diagram 9 Differens mellan marknadsvärden och korgvärden för ecu
(procent)



Källa: Nationella data.

De nuvarande arrangemangen är utformade så att finansiella sanktioner enbart tillämpas då dessa gränser överskrids, och systemet hindrar således inte att en betalning accepteras även om den innebär att en clearingbank överskrider sina gränser. EBA har därför insett behovet av att införa bindande limiter som gäller även under dagen; dessa kommer att träda i kraft senast i juni 1996 och då på en kontinuerlig basis under arbetsdagen. Fastän de tekniska systemen för sådana limiter under dagen inte kommer att vara fullständigt på plats innan juni 1996, kommer det dock att finnas möjligheter att betydligt tidigare kunna granska positioner under dagen, vilket innebär att en frivillig överenskommelse mellan clearing-bankerna om att inte överskrida gränserna kan träffas innan juni. Utöver dessa åtgärder har EMI:s råd även riktat EBA:s uppmärksamhet mot behovet att i avvecklingsprocessen införa lånefaciliteter med säkerhet samt behovet att förbättra den rättsliga grunden för clearinggen genom särskilda avtalsbestämmelser.

Vad gäller framtiden för clearing- och avvecklingssystemet för ecu i etapp tre av EMU, kan systemet fortsätta att fungera som ett privat avvecklingssystem på nettobasis parallellt med och i konkurrens med andra system, förutsatt att det uppfyller acceptabla säkerhetsnormer.

4. Samarbete mellan centralbankerna

4.1 Betalningssystem

Samarbetet mellan de nationella centralbankerna vad gäller betalningssystemen har koncentrerats på tre huvudsakliga frågeställningar: (a) den gemensamma tillsynen av betalningssystemen; (b) att åstadkomma ett minimum av gemensamma drag i de inhemska betalningssystemen; och (c) prepaid cards.

Gemensam tillsyn av betalningssystem

Medlemsländernas centralbanker övervakar utvecklingen på de inhemska interbankmarknaderna och i betalnings- och avvecklingssystemen som stödjer verksamheten på dessa marknader. Dessa uppgifter härrör direkt från centralbankernas primära funktion att inom landet tillhandahålla centralbanksmedel, det vill säga det ytterst fungerande betalningsmedlet i en ekonomi. Den huvudsakliga målsättningen med övervakningen är att säkerställa ett smidigt fungerande betalningssystem samt att skydda det finansiella systemet från eventuella "dominoeffekter" av att en eller flera aktörer i betalningssystemet drabbas av likviditetsproblem. I motsats till banktillsyn inriktas övervakningen av betalningssystemen mot själva systemen och inte mot individuella aktörer.

Principerna som fastställdes av EU:s centralbanker vad beträffar gemensam tillsyn av sådant deltagande i de inhemska betalningssystemen som sker över landgränser, var en reaktion på de utmaningar som följde av implementeringen av det andra banksamordningsdirektivet, som antogs av EU:s råd 1988. Direktivet fastställde principerna för vem som har det primära ansvaret för övervakningen av filialer till kreditinstitut, som är auktoriserade i ett annat EU-land än det där filialen är belägen. Dessa principer stipulerar att primäransvaret för tillsyn av sådana filialer låg hos "hemmalandets" myndigheter, det vill säga det medlemsland där kreditinstitutets auktorisation har utfärdats. Enligt principerna tilldelas begränsade befogenheter till

"värdlandets" myndigheter, det vill säga det medlemsland där filialen bedriver sin verksamhet och där betalningssystemet är förlagt. Från slutet av november 1994 deltog 162 filialer till utländska kreditinstitut direkt i andra än det egna EU-landets betalningssystem för stora belopp, varav 107 filialer tillhörde banker i andra EU-länder och 55 filialer tillhörde banker utanför EU. Utan gemensam tillsyn kunde "värdlandets" centralbanker ha kommit att sakna nödvändig information för att kunna övervaka sitt lands betalningssystem - information som tidigare erhöles genom den direkta tillsynen av de utländska filialerna.

Arrangemang för samarbete mellan de olika myndigheterna fastställdes 1993 inom ramen för centralbankschefskommitténs verksamhet. Dessa arrangemang bestod av allmänna överenskommelser som styr utbytet av information mellan centralbanker och andra tillsynsmyndigheter inom ramarna för den sekretess som åligger sådana myndigheter. En överenskommelse träffades om att under normala omständigheter skulle utbytet av information över gränserna enbart ske mellan centralbanker eller tillsynsmyndigheter, en funktion för information om betalningssystem skulle upprättas hos EMI.

Funktionen som skapades i september 1994 har till uppgift att samla in och vidarebefordra information som är klassad som mindre konfidentiell. Vidare uppdateras registret med: operationella regler för medlemslänternas transfereringssystem mellan bankerna, namnlistor på ansvariga förvaltare på EU:s centralbanker som kan kontaktas om problem skulle uppstå på betalningssystemsområdet i syfte att underlätta informationsflödet mellan centralbanker (speciellt i krissituationer), och slutligen listor på finansiella aktörer som arbetar över gränserna (och distansdeltagare) i EU:s betalningssystem.

Definitionen av minimikravet av gemensamma egenskaper i EU:s betalningssystem

En jämförande analys av betalningssystemen i EU genomfördes av centralbankschefskommittén under 1992. Detta arbete resulterade i en rapport som publicerades i september 1992 med titeln "Betalningssystem i EG:s medlemsländer", även känd som den så kallade "blåboken" (en ny upplaga kommer att publiceras under 1996). Rapporten avslöjade att betydande skillnader fanns mellan EU-ländernas system för överföring av stora belopp, framför allt vad gällde tillträdesvillkor, åtgärder för riskkontroll, rättsliga och tekniska aspekter, prissättnings-policy och öppettider.

Skillnader mellan de inhemska betalningssystemen i interbank-handeln kan påverka effektiviteten i de gränsöverskridande betalningarna samt konkurrensvillkoren. Skillnaderna kan också innebära risker för integriteten och stabiliteten i inhemska betalningar och gränsöverskridande betalningar, eftersom systemets integritet som helhet aldrig är starkare än dess svagaste länk. Skillnaderna kan dessutom skapa arbitragemöjligheter mellan regelverken och locka aktörerna att verkställa sina betalningar via mindre kostsamma men eventuellt otillräckligt skyddade system. Effekterna av dessa störningar kan komma att öka i ett gemensamt valutaområde. För att motverka dessa risker är det nödvändigt att sådana överföringssystem mellan bankerna har vissa gemensamma egenskaper på vilka systemens integritet och säkerhet kan vila på. EU:s centralbankers målsättningar på detta område finns beskrivna i rapporten "Minimum Common Features for Domestic Payment Systems", som publicerades av centralbankschefskommittén i november 1993. Rapporten fastställer tio principer för harmoniseringen av de inhemska systemen. Dessa rör tillträdesvillkor, riskkontroll samt juridiska, tekniska och operativa egenskaper.

Den viktigaste åtgärden i syfte att minimera de inneboende systemriskerna i interbankbetalningar är att i samtliga länder införa ett system för avveckling på bruttobasis i real tid (RTGS-system) för betalningar av stora belopp. Denna typ av system gör det möjligt att undanröja risker som orsakas av fördröjningen mellan överföringen av betalningsmeddelandet och avvecklingen, vilket utgör en inneboende risk i avvecklingssystem på nettobasis. Dessutom utgör ett sådant RTGS-system en viktig funktion, inte bara för att slutligen avveckla förpliktelser som uppkommit genom transaktioner som gått via andra nettobaserade system, utan även för många andra former av "leverans-mot-betalning"-arrangemang på värdepappersmarknaderna och valutamarknaderna. Vidare kommer systemen för avvecklingar på bruttobasis i real tid att bli ihopkopplade för att kunna bygga upp ett heltäckande RTGS-system i EMU inför etapp tre.

En annan åtgärd är sedan att låta avvecklingssystemen på nettobasis för stora belopp - som avvecklas via centralbankskonton - fortsätta fungera jämsides med RTGS-system, förutsatt att avvecklingarna kan ske över dagen samt att systemen uppfyller de säkerhetsnormer som fastställts i rapporten om nettningsarrangemang (Report on Interbank Netting Schemes) som publicerades av BIS 1990.

En tredje åtgärd innebär att fastställa normer för att kunna kontrollera tillträdet till betalningssystemen. Tillgång till överföringssystemen mellan bankerna bör enbart medges kreditinstitut som står under tillsyn enligt andra banksamordningsdirektivet, vissa offentliga institutioner och vissa finansiella institut som är föremål för tillfredsställande övervakning, eftersom enbart sådana institutioner kan uppfylla erforderliga normer vad gäller finansiell styrka, förvaltningskunskaper samt har möjlighet att tillhandahålla likviditet med mycket kort varsel. Ingen diskriminering mellan hemmabaserade kreditinstitut och kreditinstitut som är auktoriserade i andra EU-länder får förekomma på detta område. Transparenta tillträdeskrav och procedurer för uteslutning eller avstängning av aktörer från ett system bör fastställas i ett allmänt offentligt dokument. Dessutom behandlar rapporten andra principer, rörande den rättsliga basen för inhemska betalningssystem, behovet av en överensstämmande bankstandard, effektiva kommunikationskanaler mellan de inhemska betalningssystemen, centralbankernas prissättningspolitik samt öppettiderna i de större betalningssystemen inom EU.

Med hjälp av EU:s centralbanker gjorde EMI en allmän utvärdering av huvuddragen i EU:s överföringssystem mellan bankerna i förhållande till de principer som fastställdes i rapporten från november 1993. De viktigaste slutsatserna finns beskrivna i rapporten om "Utvecklingen i EU:s betalningssystem 1994" (Developments in EU payment systems in 1994), som följer upp rapporten från 1993 och som delades ut till bankerna i februari 1994.

Rapporten bekräftar att det viktigaste arbetet som för närvarande pågår på området för betalningssystem är utformningen och genomförandet av RTGS-system i samtliga EU-länder. Trots att RTGS-systemen är i funktion i endast sex länder och de flesta betalningar av stora belopp sker genom nettoavvecklingssystem, räknar man med att RTGS-system för betalning av stora belopp kommer att vara i funktion i alla EU-länder, med två undantag, senast i slutet av 1996. I nio EU-länder förväntas RTGS-systemen sköta alla betalningar av stora belopp vid denna tidpunkt. Därför bör samarbetet mellan kreditinstitut och centralbankerna fortsätta för att undvika förseningar i genomförandet av dessa system, speciellt med tanke på förverkligandet av TARGET-systemet i etapp tre.

Åtgärder för riskkontroll har införts i vissa nettoavvecklingssystem. I vissa länder kommer sannolikt dessa system att försvinna, åtminstone för transaktioner av stora belopp, när RTGS-systemet är funktion. Även andra verksamhetsområden förutses för EMI och EU:s centralbanker. För det första kräver reglerna, som möjliggör för kreditinstitut som inte har någon fysisk närvaro i ett medlemsland att använda detta lands betalningssystem (frågan om "remote-access"), vidare studier. För det andra kommer arbetet med att säkerställa en sund och verkställbar legal grund för betalningssystem att fortsätta. Arbetet att undanröja osäkerhetsmoment och oförenligheter mellan inhemska legala/juridiska system pågår för närvarande. Slutligen måste, i god tid före etapp tre och, i enlighet med Maastrichtfördraget som ålägger EMI uppgiften att "främja effektiviteten av gränsöverskridande betalningar", större uppmärksamhet fästas vid frågor relaterade till detaljhandelsbetalningar. Framför allt kommer EMI att uppmuntra bankerna att undvika spridningen av olika bankstandarder.

"Prepaid cards"

Det i förväg betalda universalkortet (eller den s.k. elektroniska plånboken) är ett plastkort med effektiv köpkraft som kunden har betalt för i förväg. Kort som enbart kan användas för ett ändamål (till exempel telefonkort) eller för ett begränsat antal ändamål (till exempel inom ett visst företag) räknas inte till denna kategori. Trots att utvecklingen på detta område ännu befinner sig på ett tidigt stadium kan ett utbrett bruk komma att bli verklighet i framtiden. Särskilt om sådana kort skulle komma att användas av ett stort antal affärskedjor skulle de direkt komma att konkurrera med inte bara andra penninglösa betalningsmedel utan även med sedlar och mynt.

Mot bakgrund av möjligheten att i förväg betalda kort kan komma att vinna utbredd acceptans har EMI och EU:s centralbanker analyserat frågan. En rapport om dessa kort gavs ut till bankerna och andra institutioner i maj 1994. Analysen hade två syften: (a) att kontrollera att detta nya betalningsinstrument inte skulle leda till negativa konsekvenser för allmänhetens förtroende för betalningssystemet och för betalningsmedlen, samt (b) att bedöma de praktiska implikationerna för centralbankernas aktiviteter av den eventuella utvecklingen av i förväg betalda kort.

De viktigaste slutsatserna av analysen är att rätten att utfärda "elektroniska" plånböcker skulle förbehållas kreditinstituten. Detta för att (a) skydda konsumenterna mot eventuella fallissemang hos utställaren, (b) skydda integriteten hos betalningssystemen inom detaljhandeln, (c) underlätta tillämpningen av penningpolitik, och (d) säkerställa rättvis konkurrens mellan utfärdande institut.

I de fall där i förväg betalda kort redan tagits i bruk före maj 1994, kommer respektive nationell centralbank kunna acceptera att ge avkall på kravet om att bara kreditinstitut får ge ut sådana kort, förutsatt att de endast erbjuder inhemsk betalningsservice, att de lyder under lämpliga förordningar, framför allt vad gäller likviditetskrav, samt att de övervakas av den nationella myndigheten som ansvarar för tillsynen av kreditinstituten.

Under EMI:s övervakning kommer EU:s centralbanker att fortsätta utbyta information om alla större planer rörande i förväg betalda kort, samt fortsätta att övervaka utvecklingen av detta nya betalningsinstrument.

4.2 Banktillsyn

Enligt EMI:s stadga är institutets huvuduppgift att "samråda om frågor som ligger inom de nationella centralbankernas behörighet och som inverkar på finansinstitutens och de finansiella marknadernas stabilitet". Medan ansvaret för banktillsynen ligger hos de nationella myndigheterna, ansvarar EMI för att främja samarbete i tillsynsfrågor på makronivå, som kan påverka stabiliteten hos finansinstituten och de finansiella marknaderna. För att fullgöra detta åliggande har EMI till sin hjälp underkommittén för banktillsyn, som är sammansatt av representanter från centralbanker och tillsynsmyndigheter. Under 1993-1994 behandlades ett antal frågor vid samråden mellan de nationella tillsynsmyndigheterna, till exempel: (a) genomförandet av det andra banksamordningsdirektivet (2BCD), (b) krishantering, (c) insolvens, (d) finansiell sårbarhet, (e) centrala kreditregister.

Det andra banksamordningsdirektivet (2BCD)

Den 1 januari 1993 genomfördes 2BCD varigenom den inre marknaden för banksektorn etablerades. Detta direktiv ger EU-baserade kreditinstitut friheten att erbjuda finansiella tjänster i hela Europeiska unionen via etablerade filialer samt över gränserna. I detta sammanhang grundar sig tillsynsverksamheten på principen om "hemlandets kontrollansvar", vilket innebär att tillsynsansvaret primärt vilar på myndigheterna i det medlemsland där institutet har blivit auktoriserat. Denna princip gäller även för kreditinstitut som har auktoriserats i länder som är part i EES-överenskommelsen (utom i fall där skilda reciprocitetsbestämmelser förekommer gentemot tredje land).

Genomförandet av denna princip kräver ett nära samarbete mellan hemlandets och värdlandets tillsynsmyndigheter. Genom bilaterala överenskommelser mellan medlemsländernas tillsynsmyndigheter har man strävat efter att uppnå detta mål. Samråden mellan tillsynsmyndigheterna har till stor del gått ut på att analysera ett antal policyaspekter som är relaterade till det praktiska genomförandet av direktivet, och som har uppkommit under framställningen av de bilaterala överenskommelserna.

Krishantering

Mot bakgrund av genomförandet av 2BCD samt de svårigheter som vissa internationella banker drabbats av, har uppmärksamhet riktats mot frågor som berör finanskrisernas orsaker och hur de har hanterats i ett tillsynsperspektiv vad beträffar tillsynen av de EU-baserade kreditinstituten. Framför allt inriktades samråden på både behovet av spridning av information mellan tillsynsmyndigheter och behovet av samordnade tillsynsinsatser när krissituationer nalkas. Detta för att de bilaterala överenskommelserna främst handlar om utbytet av information på löpande basis och endast i mindre utsträckning om krishantering.

Även om varje kris har unika egenskaper och bör hanteras i ljuset av de rådande omständigheterna, ansågs det vara meningsfullt att fastställa ett antal principer för att stödja de tillsynsmyndigheter som har att hantera en uppseglande kris i en bank som är representerad i många EU-länder. En av de viktigaste principerna är att hemlandets tillsynsmyndigheter bör vara samordnare av informationsflödena och all övervakningsverksamhet, dvs. vara "ledande tillsynsmyndighet". För att vara effektiva måste dessa principer också omfatta åtgärder som vidtas av tillsynsmyndigheter utanför EU i de fall där kreditinstitut bedriver verksamhet utanför Europeiska unionen.

Vad gäller hanteringen av finanskriser har samspelet mellan tillsynsverksamheten och centralbankens roll som "lender of last resort" analyserats i syfte att tillhandahålla en beskrivande överblick av den aktuella situationen i medlemsländerna.

Frågor som rör insolvens

De samråd som har bedrivits har behandlat frågor rörande likvidation under ordnade former av banker med utbredd verksamhet i Europeiska unionen. Det konstaterades att olikheter i de juridiska arrangemangen och insolvensförfarandena mellan medlemsländerna kan komma att skapa problem för samordningen av tillsynsverksamheten.

För det första gäller det frågan om huruvida principen enligt vilken huvudansvaret för tillsynen av filialer vilar hos hemlandets tillsynsmyndigheter är förenlig med insolvensprocedurer, som regleras av nationell lagstiftning. Framför allt har inte alla tillsynsmyndigheter i EU-länder som fungerar som värdland samma möjligheter att inleda en aktion mot en utländsk bankfilial, vilket kan innebära ett hinder för samordningen av verksamheten med tillsynsmyndigheter i andra medlemsländer. För det andra är det inte säkert att det insolvensförfarande som initierats mot en bank i hemlandet erkänns i andra jurisdiktioner där samma bank har filial. För det tredje kan förekomsten av olika likvidationssystem som medför olika behandling av tillgångar (s.k. single-entity och separate-entity) innebära diskriminering av insättare i olika medlemsländerna.

Dessa frågor fördes vidare till Europeiska gemenskapens råd av ordföranden för centralbankschefskommittén, med uppmaningen om att ett fortsatt arbete med denna fråga skulle prioriteras i samband med förslaget till ett direktiv om rekonstruktion och avveckling av kreditinstitut med syfte att etablera harmoniserade insolvensförfaranden i Europeiska unionen som helhet. Eftersom insolvensförfaranden kan komma att omfatta länder utanför EU beaktades också det parallella arbetet på området som bedrivits av Basel-kommittén för banktillsyn.

Finansiell sårbarhet

Den finansiella sårbarheten hos finansinstitut (dvs. förekomsten av faktiska eller presumtiva svagheter som kan undergräva den finansiella sundheten hos ett institut tillhör kärnan i tillsynsfunktionen. Svårigheter i enskilda institut kan påverka andra banker på ett sätt som skulle kunna hota banksystemet som helhet (och således utgöra en systemrisk). I samband med samrådsprocessen har en översikt gjorts av de sätt på vilket finansiell sårbarhet slår igenom i banksystemet samt av effekter som är kopplade till denna sårbarhet. Ett av de viktigaste resultaten av denna analys är slutsatsen att sårbarheten inom banksystemet verkar ha ökat kraftigt under de senaste åren. Särskild uppmärksamhet har tillägnats det faktum att kreditrisker har varit den främsta orsaken bakom bankernas förluster och därmed förblir den primära risk som kreditinstitut utsätts för.

I en föränderlig verksamhetsmiljö konfronteras kreditinstitut med ökad konkurrens, inte enbart inom själva banksystemet utan även i viss utsträckning från finansinstitut som inte är banker. När traditionell utlåningsverksamhet bedrivs på ett mer konkurrensbetonat sätt kan detta på längre sikt leda till lägre vinster för kreditinstituten. Dessutom leder den ökade konkurrensen, i kombination med teknologisk utveckling, till att kreditinstitutens verksamhet förändras från traditionell bankverksamhet till att även omfatta andra

vinstgivande verksamheter, till exempel värdepapper, derivat, icke-finansiella instrument, vilket samtidigt utsätter dem för många nya risker.

Den snabba utvecklingen av det finansiella systemet innebär nya utmaningar för tillsynsfunktionen, vilken behövs för att bedöma om kreditinstituten följer riktiga strategier med tanke på ledningens styrka och de övergripande marknadsvillkor som råder. Den ovannämnda översikten belyser några av de tillsynsproblem, i detta hänseende, som framkommer vid analysen av bankernas anpassning till marknadskrafterna.

Som en följd av undersökningens resultat beslöts att arbetet skulle fortsätta på detta område och uppmärksamma de förändringar som har ägt rum under de senaste åren beträffande bankernas sätt att hantera sina kreditrisker, och i synnerhet bankernas riskbedömning, prissättning och kontrollverksamheter. I framtiden kommer uppmärksamhet att riktas mot att få tidiga varningssignaler i samband med finansiell sårbarhet samt de faktorer som kan påverka den konkurrensmässiga livskraften hos bankerna på lång sikt.

Centrala kreditregister

Andra frågor som diskuterats är kännetecknen och funktionerna hos centrala kreditregister i medlemsländerna samt det andra banksamordningsdirektivets inverkan på kreditregistrens potentiella effektivitet.

Under 1994 genomfördes ett sex månader långt experiment som gick ut på att i utbyta information, i tillsynssyfte, mellan kreditregistren i fem länder (Belgien, Frankrike, Tyskland, Italien och Spanien) om låntagare. Experimentet var lyckosamt och det beslöts att informationsutbytet skulle fortsätta på permanent basis. Portugal och Österrike, som är de två övriga länder som har kreditregister, kommer att delta i informationsutbytet så snart ett antal juridiska problem har lösts.

För att låta medlemsländer som inte har kreditregister bedöma nyttan av detta instrument kommer dessa länder att utan kostnad under en begränsad period om sex månader och - enbart för tillsynsändamål - ha tillgång till informationen i dessa register. Som motprestation kommer dessa länder att på begäran från sina motparter tillhandahålla data om stora exponeringar.

Flertalet av kreditregistren är utformade för att tillhandahålla data för de rapporterade bankerna, eftersom detta bedöms vara en integrerad del av tillsynsprocessen. Informationen i registren kan således användas av banker för att förbättra deras kreditriskhantering. Därför analyseras nu de tekniska och juridiska problemen som hindrar de rapporterade bankerna från att få tillgång till register i andra länder med syfte att finna en lösning.

5. Övriga uppgifter

5.1 Operativa uppgifter (EMS/EMSF)

I enlighet med artikel 109f.2 i Maastrichtfördraget övertog EMI från och med den 1 januari 1994 de uppgifter som tidigare utfördes av Europeiska monetära samarbetsfonden (EMSF). Dessa uppgifter rör administrationen av mekanismerna inom det Europeiska monetära systemet (EMS), dvs. de mycket kortfristiga kreditmöjligheterna, det kortfristiga monetära stödet, och bildandet av ecu för att genomföra EMS-avtalet. Vidare omfattar uppgifterna att administrera upplåning och utlåning inom ramen för EG:s system för medelfristigt ekonomiskt stöd till medlemsländers betalningsbalans.

I enlighet med artikel 1.3 i EMI:s stadga överfördes alla EMSF:s tillgångar och skulder automatiskt till EMI den 1 januari 1994. De administrativa delarna av EMI:s operativa funktioner har hittills hanterats av BIS i enlighet med en överenskommelse mellan BIS och EMI. Från och med maj 1995 kommer dessa administrativa funktioner helt och hållet att övertas av EMI.

EMS-mekanismer

EMI utför operationer som rör bildandet, användningen av samt ersättningen för officiella ecu. Detta omfattar framför allt svapp-transaktioner med de centralbanker som deltar i växelkursmekanismen (ERM), eller frivilliga bidrag av reservtillgångar mot officiella ecu. Som ett resultat av dessa svapp-arrangemang utfärdas officiella ecu till deltagande centralbanker mot ett bidrag på 20% av centralbankernas guldinnehav och bruttoreserver i dollar. Dessa svapp-kontrakt förnyas var tredje månad vilket gör det möjligt att göra justeringar så att varje centralbanks bidrag till EMI bibehålls på en nivå av minst 20% av dess guld- och dollarreserver i slutet av den månad som föregår förnyelsedatumet, och så att förändringar i guldpriset och dollarns växelkurs gentemot ecun kan beaktas. Resultatet av dessa transaktioner redovisas i årsredovisningen som ingår i denna rapport.

Mängden officiella ecu som EMI utfärdade under den sista tremånaders svapp-perioden 1994, uppgick till 56,6 miljarder ecu. Jämfört med slutet av 1993 ökade den utestående stocken av ecu som skapats på detta sätt med mer än tre miljarder ecu. Denna ökning berodde framför allt på att de bidragande centralbankerna hade ökat sina dollartillgångar och på det stigande guldpriset, medan den sjunkande dollar/ecu-växelkursen bidrog åt motsatt håll.

Såsom "annan innehavare" av ecu erhöll Österreichische Nationalbank och den schweiziska centralbanken ecu genom svapp-transaktioner med vissa EU-centralbanker. I slutet av 1994 uppgick dessa två bankers ecu-tillgångar till 60 miljoner respektive 63,5 miljoner ecu.

Till följd av Finlands, Sveriges och Österrikes inträde i EU den 1 januari 1995, kom också Finlands Bank, Sveriges riksbank samt Österreichische Nationalbank att omfattas av avtalet av den 13 mars 1979 som fastställer de operativa förfarandena för Europeiska monetära systemet, samt avtalet av den 9 februari 1970 som upprättar den kortfristiga monetära stödmekanismen. Österreichische Nationalbank började delta med schillingen i ERM den 9 januari 1995, vilket innebär att banken deltar i svapp-mekanismen för ecu från den dagen och därför har avslutat sin ställning som "annan innehavare". Finlands

Bank och Sveriges riksbank beslöt att tills vidare inte delta i ERM men ämnar frivilligt, bidra med guld och amerikanska dollar till EMI i utbyte mot ecu. Finlands Bank gav sitt första frivilliga bidrag den 11 januari 1995 då den kvartalsvisa förnyelsen av svapp-avtalen ägde rum.

Utöver bildandet av officiella ecu, hanterar EMI även användningen av de deltagande centralbankernas ecu-tillgångar. Detta omfattar överföringar av officiella ecu mellan centralbankernas ecu-konton, framför allt för avveckling av skulder och fordringar som uppstått genom interventioner som finansierats genom de mycket kortfristiga kreditmöjligheterna i EMS-avtalet. EMI ombesörjer även överföringar i samband med frivilliga transaktioner mellan centralbanker som deltar i EMS, räntebetalningar beräknade på centralbankernas ecu-positioner (netto) samt transaktioner i samband med mobiliseringsmekanismen för officiella ecu. Den sistnämnda mekanismen har inte aktiverats sedan 1986.

EMI bokför i ecu skulderna och fordringarna för de centralbanker som deltar i ERM i samband med transaktioner som genomförts av centralbankerna i andra medlemsländers valutor och som finansierats via de mycket kortfristiga kreditmöjligheterna. EMI bokför även avvecklingen av sådana balanser. År 1994 utnyttjades inte de mycket kortfristiga kreditmöjligheterna i EMS-avtalet. Efter en förtida återbetalning av Banque de France, stängdes samtliga skuld- och fordringskonton i januari 1994.

EMI bokför vidare de operationer som genomförs inom ramen för den kortfristiga monetära stödmekanismen, som upprättades för att ge centralbankerna möjlighet att, vid behov, ansöka om kortfristigt finansiellt stöd när tillfälliga betalningsbalansunderskott, som orsakats av oförutsedda svårigheter eller konjunkturella avvikelser, uppstår. Denna möjlighet har dock inte utnyttjats sedan 1974.

EG-lån

I enlighet med artikel 10 i rådets förordning (EEG) nr 1969/88 av den 24 juni 1988 administrerar EMI gemenskapens upplåning och utlåning inom systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd till medlemsländers betalningsbalans. Genom detta system kan medlemsländer få låna om de drabbas eller är allvarligt hotade av svårigheter i betalningsbalansen (bytesbalansen eller kapitalbalansen). EMI verkställer betalningar som uppstår genom denna upp- och utlåningsverksamhet. EMI bestyrker vidare de förfallotider för räntebetalningar och återbetalning som fastställts i upp- och utlåningskontrakten samt rapporterar till EG-kommissionen om operationer som genomförts för EU:s räkning.

Tabell 12

Utestående EG-lån

(per den 31 december 1994; miljoner)

	Utestående belopp i D-mark	Utestående belopp i ecu	Totalt utestående belopp i ecu
Grekland	536	740	1 021
Italien	3 900	1 975	4 022
Totalt	4 436	2 715	5 043

Källa: EMI

5.2 Rådgivande funktioner

Under 1994 fortsatte EMI att erhålla betalning för belopp som förfallit till betalning från Grekland och Italien, samt att vidarebefordra till kreditgivarna räntor, provision samt avgifter på utestående lån. Tabellen nedan visar gemenskapens sammanlagda utestående låneverksamhet den 31 december 1994.

I enlighet med artikel 109f.6 i Maastrichtfördraget och artikel 5.3 i EMI:s stadga skall EMI konsulteras av EU:s råd eller i förekommande fall av ansvariga nationella myndigheter när det gäller lagförslag inom gemenskapen respektive nationell lagstiftning som berör EMI:s kompetensområde. Gränserna och villkoren för samråden med de nationella myndigheterna i samband med utformning av lagförslag är fastställda i rådets beslut 93/717/EEG från den 22 november 1993. Artikel 1 i detta beslut stadgar att "medlemsländer skall rådgöra med EMI i synnerhet vad gäller:

- valutalagstiftning, ecuns ställning och användning som betalningsmedel;
- de nationella centralbankernas ställning och befogenheter samt penningpolitiska instrument;
- insamling, sammanställning och spridning av monetär och finansiell statistik, bankstatistik och betalningsbalansstatistik;
- clearing- och betalningssystem, framför allt avseende gränsöverskridande transaktioner;
- regler som rör finansinstitut i den mån de påverkar stabiliteten hos instituten samt på marknaderna".

Tolv förfrågningar om samråd noterades under 1994, fem från EU:s ministerråd och sju från nationella myndigheter.

Samråden som initierades av EU:s ministerråd gällde: rådets förordning om konsolidering av befintlig lagstiftning inom gemenskapen rörande definitionen av ecu, till följd av att fördraget om en europeisk union trätt i kraft; rådets förordning om gemenskapens åtgärder på statistikområdet; en ändring av direktivet om kapitaltäckning för kreditinstitut som ett resultat av godkännandet av diverse former av (bilateral) kontraktsmässig nettning; en ändring av direktivet om värdepappersfonder (UCITS); samt en ändring av rådets beslut om inrättandet av en kommitté för monetär och finansiell statistik samt betalningsbalansstatistik.

Av de sju samråd som initierades av nationella myndigheter handlade fyra om nationella centralbankers ställning och befogenheter eller penningpolitiska instrument, medan två handlade om frågor med betydelse för finansinstitutens och marknadernas stabilitet.

EMI:s riktmärke för bedömningarna i konsultationerna gällde i första hand överensstämmelsen mellan lagförslagen och Maastrichtfördraget. Samtidigt studerades den potentiella inverkan på framtida arrangemang för etapp tre av EMU och, i förekommande fall, frågan huruvida stabiliteten hos finansiella institut och marknader skulle påverkas av lagstiftningen.

5.3 Samarbete med andra institutioner

I sitt arbete samarbetar EMI, på olika sätt och olika nivåer, med andra institutioner inom Europeiska unionen. I enlighet med artikel 11.1 och 11.2 av EMI:s stadga har EU-rådets ordförande och en medlem av EG-kommissionen rätt att delta utan rösträtt i EMI:s

rådsmöten. På motsvarande sätt skall EMI:s ordförande inbjudas till att delta i EU-rådets möten närhelst frågor som har att göra med EMI:s mål och uppgifter diskuteras. Detta inkluderar även ordförandens närvaro vid informella Ekofin-möten, som normalt hålls två gånger om året. EMI:s ordförande kan också framträda inför Europaparlamentets behöriga kommittéer på begäran av parlamentet eller på eget initiativ.

På arbetsnivå är EMI inbjuden till att närvara som observatör vid monetära kommitténs möten. Samarbete förekommer även med EG-kommissionen, inklusive EUROSTAT, dess statistikkontor, samt med kommittén för monetär och finansiell statistik samt betalningsbalansstatistik. Dessutom samarbetar EMI med de nationella myntdirektörerna som representerar ansvariga institutioner för framställningen av mynt som kommer att sättas i omlopp jämsides med de gemensamma europeiska sedlarna i etapp tre.

Det förekommer även kontakter med flera institutioner utanför gemenskapen. Den valutapolitiska underkommittén utbyter till exempel regelbundet informationer med centralbanker utanför EU, framför allt centralbanker som tillhör G 10-länderna, inom ramen för concertationsförfarandet som innebär ett utbyte av uppgifter om valutamarknadsutvecklingen, interventioner och andra officiella valutatransaktioner.

Kontakterna med de norska och schweiziska centralbankerna, som etablerades under centralbankschefskommitténs tid, har upprätthållits och samråd i frågor av gemensamt intresse har avhållits regelbundet. Dessutom har bilaterala svapp-avtal med den norska centralbanken förlängts på ytterligare ett år från och med slutet av 1994. Dessa träffades första gången i december 1990 för att tillhandahålla kortfristiga medel till stöd för genomförandet av Norges växelkurspolitik.

EMI fortsätter att upprätthålla flera viktiga förbindelser med BIS, som sedan 1964 har stått för personalförsörjningen och de tekniska resurserna vid centralbankschefskommitténs sekretariat samt tillhandahållit tekniskt stöd vid upprättandet av EMI. Efter EMI:s omlokalisering till Frankfurt har samarbetet fortsatt framför allt på det statistiska området. På interimsbasis har BIS fortsatt att fungera som ombud för EMI (se avsnitt 5.1 ovan).

EMI har även upprättat kontakter med Bretton Woods institutionerna. EMI har inbjudits att närvara som observatör vid Internationella valutafondens (IMF) samt Världsbankens årsmöten. På den tekniska nivån förekommer samarbete mellan IMF och EMI på statistikområdet samt inom ramen för IMF:s ökade betoning på regional ekonomisk övervakning.

KAPITEL III

INSTITUTIONELLA FÖRHÅLLANDEN FÖR CENTRALBANKERNA

INLEDNING

Maastrichtfördraget innebär att flera av de institutionella förhållandena för centralbankerna måste ändras inför förverkligandet av EMU. I enlighet med artikel 108 i fördraget skall varje medlemsland senast när ECBS upprättas garantera att dess nationella lagstiftning, inbegripet stadgan för dess centralbank, är förenlig med fördraget och ECBS-stadgan¹. Artikel 109e.5 anger att förfarandet som leder till oavhängighet för centralbankerna bör inledas under etapp två. Förbudet för centralbanker att tillåta övertrasseringar eller att erbjuda andra typer av krediter åt den offentliga sektorn enligt artikel 104 i fördraget gäller från och med början av etapp två (se artikel 109e.3 i fördraget)². Vidare skall alla regler som ger offentliga organ positiv särbehandling i finansiella institut ha avskaffats före den 1 januari 1994.

A. Stadgar och oavhängighet

Innan den tredje etappen inleds måste stadgarna för EU-ländernas centralbanker ha anpassats så att de är förenliga med ECBS:s stadga, särskilt vad gäller bestämmelserna om oavhängighet och det primära målet att främja prisstabilitet. EMI har i enlighet med artikel 109j.1 till uppgift att rapportera till EU:s råd om framstegen på detta område. EMI räknar med att, i enlighet med artikel 7 i EMI:s stadga, lägga fram en första rapport om detta under hösten 1995.

Maastrichtfördraget definierar ett tydligt mandat för ECBS att vidmakthålla prisstabilitet. För att fullgöra detta mandat är det viktigt att ECBS:s beslutsfattande instanser inte lyder under direktiv från andra organ som skulle kunna vara i konflikt med detta prisstabilitetsmål.

Följaktligen innehåller ECBS:s stadga ett antal bestämmelser för att garantera att systemet skall vara oavhängigt när det gäller att fullgöra del av dess uppgifter. Stadgan anger särskilt att ECB, de nationella centralbankerna samt alla medlemmar av deras beslutsfattande organ skall handla utan att få instruktioner från nationella myndigheter eller myndigheter inom gemenskapen. Dessutom garanterar stadgan att medlemmarna av de beslutsfattande organen har en tryggad ämbetsperiod för att fullgöra sina uppgifter. Förutom de bestämmelser som specificerar politisk eller institutionell oavhängighet bekräftas systemets ekonomiska eller praktiska oavhängighet genom funktionella, operativa och finansiella bestämmelser som införlivats i stadgan.

1 Denna bestämmelse gäller inte för Storbritannien så länge som Storbritannien inte deltar i den tredje etappen av EMU (se avsnitt 5 och 11 i protokollet om särskilda bestämmelser rörande Storbritannien). Dessutom innebär beslutet som fattades av stats- och regeringscheferna vid toppmötet i Edinburgh den 11 och 12 december 1992 att Danmark (som tillkännagivit att man inte kommer att delta i etapp tre av EMU) kommer att bibehålla sina befintliga befogenheter på penningpolitikens område i enlighet med gällande nationella lagar och förordningar, och att Danmarks Nationalbank likaledes kommer att bibehålla sina befogenheter på penningpolitikens område.

2 I enlighet med avsnitt 11 i protokollet om särskilda bestämmelser rörande Storbritannien, som medger regeringen rätten att behålla sin "ways and means" kredit hos Bank of England så länge som Storbritannien inte deltar i etapp tre av EMU. Protokollet rörande Portugal innehåller också bestämmelser om ett tillfälligt undantag för räntefria kreditmöjligheter hos Banco de Portugal för de autonoma regionerna Azorerna och Madeira.

1. Viktiga institutionella förändringar under 1993 och 1994

Centralbankschefskommitténs årsrapport 1992 (kapitel III och bilaga II) innehöll en beskrivning av centralbankernas institutionella förhållanden med särskild fokusering på deras oavhängighet. En sammanfattning av dessa förhållanden presenterades i tabell 7 i rapporten. Sedan 1992 har flera nationella centralbanker genomgått förändringar i sina institutionella förhållanden för att de skall iakttä Maastrichtfördragets bestämmelser inför den tredje etappen.

De två viktigaste exemplen är Banque de France och Banco de España. Lagstiftningen för Belgiens nationalbank, Deutsche Bundesbank, Banca d'Italia och Nederlandsche Bank har också anpassats.

Den rättsliga regimen för Banque de France ändrades genom lagarna 93-980 av den 4 augusti 1993 och 93-1444 av den 31 december 1993, vilka trädde i kraft den 1 januari 1994. Dessa nya lagar handlar om oavhängigheten i genomförandet av penningpolitiken samt förbudet mot centralbanksfinansiering av offentliga institutioner. Ansvarig för utformningen och genomförandet av penningpolitiken är det penningpolitiska rådet (Conseil de la politique monétaire), som inte får begära eller motta instruktioner från regeringen. En representant från regeringen får närvara vid rådets möten men äger varken röst- eller vetorätt. Rådets medlemmar får inte ha andra uppdrag och lyder under sekretessregler. Reglerna för utnämning och utbyte av dem är noggrant definierade. Rådet ägnar sig uteslutande åt penningpolitiska beslut, medan ett allmänt råd (Conseil Général) utövar alla andra ledningsfunktioner i Banque de France. Det allmänna rådet omfattar medlemmarna i det penningpolitiska rådet samt en regeringsrepresentant och en företrädare för personalen.

Banco de Españas ställning förändrades genom lag 13/1994 om Banco de Españas autonomi av den 1 juni 1994. Denna lag hade det uttryckliga syftet att införa bestämmelserna från Maastrichtfördraget om penningpolitik samt centralbankernas oavhängighet. Lagen fastställer således prisstabiliteten som penningpolitikens främsta mål samt ger banken fulla befogenheter och oavhängighet när det gäller att utforma och genomföra penningpolitiken. Lagen förbjuder uttryckligen regeringen och alla andra offentliga myndigheter att ge instruktioner till banken rörande målen eller genomförandet av penningpolitiken. Andra bestämmelser rörande tillsättningar, ämbetsstid och upphörande av anställning för centralbankschefen och medlemmar av rådet speglar också allmänt accepterade villkor för oavhängigheten hos de beslutsfattande organen i centralbankerna. Lagen berör även andra viktiga frågor, till exempel ett nytt rättsligt system för bankens förordningar och beslut samt för dess budgetmässiga ställning, detaljerade bestämmelser för bankens ansvar och funktioner, särskilt vad gäller utformningen och genomförandet av penningpolitiken, samt centralbankens förhållande till regeringen vad gäller växelkurspolitik, och slutligen frågor rörande betalningssystem samt sedlar. Vad gäller andra funktioner som åligger centralbanken enligt rådande lagstiftning innebär dock inte den nya lagen några större förändringar. Framför allt kommer bankens tillsynsfunktion fortfarande att vara reglerad genom lag 26/1988 angående disciplin och intervention i kreditinstitut av den 29 juli 1988, samt genom annan lagstiftning på området.

I Italien gav lag 82 av den 7 februari 1992 chefen för Banca d'Italia befogenhet att fastställa diskontot. Denna befogenhet hade tidigare tillfallit finansministern. Lag 483 från den 26 november 1993 avskaffade vidare den permanenta kreditmöjlighet som finansministeriet tidigare haft tillgång till i Banca d'Italia samt gav Banca d'Italia ansvaret för att fastställa kassakrav för bankerna inom givna ramar.

I Belgien infördes genom en lag av den 22 mars 1993 en begränsning av regeringens befogenheter vad gäller kontrollen av centralbankens beslut och verksamhet. Tidigare hade de politiska myndigheterna visserligen inte ägt rätten att utfärda instruktioner för banken, men regeringens kommissarie och finansministern hade båda haft rätt att upphäva och motsätta sig varje beslut av banken som stod i konflikt med statens intressen, lagen eller bankens stadgar. Den nya lagen begränsade denna rätt att upphäva och motsätta sig förslag eller beslut när det gäller utformningen och genomförandet av penningpolitiken, genomförandet av valutapolitiska operationer, innehavet och förvaltningen av officiella valutareserver, samt främjandet av ett välfungerande betalningssystem. Denna rätt kan numera endast utövas om beslut i dessa frågor strider mot lagen och bankens stadga. Sålunda har en hög grad av autonomi införts för banken på det penningpolitiska området.

I Nederländerna infördes genom en lag av den 9 december 1993 en bestämmelse om att regeringen skall inhämta råd från Nederlandsche Bank när det gäller beslut som rör växelkursarrangemang eller ändringar av centralkurserna samt att offentliggöra dessa råd. Enligt en lag av den 15 december 1994 anförtroddes granskningen av valutahandeln till Nederlandsche Bank.

2. Rådande förhållanden i EU:s nationella centralbanker

Centralbankschefskommitténs årsrapport från 1992 omfattade en detaljerad beskrivning av de institutionella förhållandena hos de nationella centralbankerna inom gemenskapen vid den tidpunkten. Tabell 13 belyser dessa grundläggande institutionella drag. I enlighet med artikel 7 i EMI:s stadga skall en särskild rapport sammanställd av EMI analysera de nationella centralbankernas institutionella förhållanden samt bedöma utvecklingen mot konvergens vad gäller de stadgeenliga krav som måste uppfyllas av centralbankerna för att de skall kunna bli en sammanhängande del av ECBS.

Tabell 13

Institutionella kännetecken hos centralbankerna i EU-länderna

	NATIONAL BANK OF BELGIUM	DANMARKS NATIONALBANK	DEUTSCHE BUNDESBANK	BANK OF GREECE	BANCO DE ESPAÑA
FRÄMSTA MÅL ENLIGT STADGAN	Inget, dock underförstått att värna valutan	Att upprätthålla ett säkert betalningsväsende	Att värna valutan	Att kontrollera valuta i omlopp och krediter	Att säkerställa prisstabilitet
LAGSTADGAD BESLUTANDERÄTT FÖR:					
1- Växelkurssystem	1 - Regeringen	1 - Regeringen	1 - Regeringen	1 - Regeringen	1 - Regeringen efter samråd med centralbanken
2- Lägga fast mål för: - monetär tillväxt - inflation	2 - Centralbanken ^(a) Centralbanken ^(a)	2 - Centralbanken ^(a) Centralbanken ^(a)	2 - Centralbanken Centralbanken ^(a)	2 - Centralbanken Regeringen ^(a)	2 - Centralbanken ^(b) Centralbanken
3- Ändra nyckelräntor	3 - Centralbanken	3 - Centralbanken	3 - Centralbanken	3 - Centralbanken	3 - Centralbanken
ANSVARsområden:					
1- Genomförande av penning- och valutapolitik	1 - Ja	1 - Ja	1 - Ja (Regeringen kan begära att beslut träder i kraft med två veckors uppskov; dock aldrig använt)	1 - Ja	1 - Ja
2- Utgivande av sedlar	2 - Ja	2 - Ja	2 - Ja	2 - Ja	2 - Ja
3- Betalningssystemtjänster	3 - Ja	3 - Ja	3 - Ja	3 - Ja	3 - Ja
4- Bank för bankerna och staten	4 - Ja	4 - Ja	4 - Ja	4 - Ja	4 - Ja
5- Tillsyn av finansiella institutioner	5 - Nej	5 - Nej	5 - Nej	5 - Ja	5 - Ja
6- Värna finansiell stabilitet	6 - Ja	6 - Ja	6 - Ja	6 - Ja	6 - Ja
7- Förvaltning av valuta-reserv	7 - Ja	7 - Ja	7 - Ja	7 - Ja	7 - Ja
STYRANDE ORGAN	- Centralbankschef - Direktion - Styrelse - Tillsynsstyrelse - Allmänt råd	- Direktion - Styrelse - Representantskap - Kunglig bankkommissarie	- Centralbanksråd - Direktion - Delstatscentralbankernas styrelser	- Allmänt råd - Centralbankschef (- Vice centralbankschefer)	- Centralbankschef - Vice centralbankschef - Styrelseråd - Verkställande kommission
UTNÄMNING AV CENTRALBANKSCHEF					
Av:	- Regenten på förslag av regeringen	- Regenten på förslag av regeringen	- Förbundsrepublikens president på förslag av förbundsregeringen och efter samråd med centralbanksrådet	- Republikens president på förslag av regeringen efter nominering av Allmänna rådet	- Regenten på förslag av regeringschefen
Period:	- 5 år (kan förnyas)	- Ingen fastställd period	- Normalt 8 år, minst 2 år (kan förnyas)	- 4 år (kan förnyas)	- 6 år (kan inte förnyas)
SENASTE OCH PLANERADE FÖRÄNDRINGAR	Lagstiftning för att säkerställa centralbankens oberoende vad gäller penningpolitiska beslut antogs 22 mars 1993.	Inga.	Inga.	Bank of Greece har föreslagit regeringen ändringar i lagstiftningen med syfte att öka bankens oberoende och göra dess stadga fullt förenlig med EU-fördraget.	Lag 13/1994 av 1 juni 1994 angående Banco de Españas oberoende införde bestämmelserna om centralbanker från EU-fördraget.

(a) Inga mål fastlagda f.n. (b) Inga mål fastlagda f.n.; endast bevakningsintervall eller bevakningstal används.

Tabell 13 (forts)

Institutionella kännetecken hos centralbankerna i EU-länderna

	BANQUE DE FRANCE	CENTRAL BANK OF IRELAND	BANCA D'ITALIA	INSTITUT MONÉTAIRE LUXEMBOURGEOIS	NEDERLANDSCHE BANK
FRÄMSTA MÅL ENLIGT STADGAN	Att säkerställa prisstabilitet	Att värna valutans okränkbarhet	Inget, dock underförstått att värna valutans	Inkluderar främjandet av valutans stabilitet	Att värna valutans värde
LAGSTADGAD BESLUTANDERÄTT FÖR: 1- Växelkurssystem 2- Lägga fast mål för: - monetär tillväxt - inflation 3- Ändra nyckelräntor	1 - Regeringen 2 - Centralbanken Centralbanken 3 - Centralbanken	1 - Regeringen 2 - Centralbanken ^(a) Centralbanken ^(a) 3 - Centralbanken	1 - Regeringen 2 - Tillsammans med regeringen Regeringen 3 - Centralbanken	1 - Regeringen 2 - Centralbanken ^(a) Tillsammans med regeringen ^(a) 3 - Centralbanken ^(a)	1 - Regeringen 2 - Centralbanken ^(a) Centralbanken ^(a) 3 - Centralbanken
ANSVARSOMRÅDEN: 1- Genomförande av penning- och valutapolitik 2- Utgivande av sedlar 3- Betalningssystemtjänster 4- Bank för bankerna och staten 5- Tillsyn av finansiella institutioner 6- Värna finansiell stabilitet 7- Förvaltning av valutareserv	1 - Ja 2 - Ja 3 - Ja 4 - Ja 5 - Ja, genom Commission Bancaire 6 - Ja 7 - Ja	1 - Ja 2 - Ja 3 - Ja 4 - Ja 5 - Ja 6 - Ja 7 - Ja	1 - Ja 2 - Ja 3 - Ja 4 - Ja 5 - Ja 6 - Ja 7 - Ja (tillsammans med Italienska valutakontoret)	1 - Ja (delvis) 2 - Ja 3 - Ja 4 - Nej 5 - Ja 6 - Ja 7 - Ja	1 - Ja (en instruktionsrätt för regeringen finns formellt ännu kvar men har aldrig använts) 2 - Ja 3 - Ja 4 - Ja 5 - Ja 6 - Ja 7 - Ja
STYRANDE ORGAN	- Penningpolitiskt råd - Allmänt råd	- Direktion	- Centralbankschef, generaldirektör, 2 biträdande generaldirektörer (direktorat) - Direktion	- Ledning - Råd	- Styrelse - Tillsynsstyrelse
UTNÄMNING AV CENTRALBANKSCHEF Av: Period:	- Ministerråd - 6 år (kan förnyas)	- Presidenten, efter råd av regeringen - 7 år (kan förnyas)	- Direktionen med regeringens godkännande - Livstid	- Storhertigen på förslag av ministerrådet - 6 år (kan förnyas)	- Nomineras i gemensamt möte av styrelsen och tillsynsstyrelsen och utnämns av regenten på förslag av ministerrådet - 7 år (kan förnyas)
SENASTE OCH PLANERADE FÖRÄNDRINGAR	Lagar av 4 augusti och 31 december 1993 angående stadgan för Banque de France införde bestämmelserna om centralbanker från EU-fördraget.	Ett antal anpassningar av mindre slag kommer att inkluderas i kommande lagstiftning.	Inga.	En proposition för att verkställa de ändringar i lagstiftningen som krävs av EU-fördraget behandlas i parlamentet.	Lagen av 9 december 1993 införde bestämmelser om centralbanker från EU-fördraget. Slutliga anpassningar för att följa fördraget är under övervägande.

(a) Inga mål fastlagda f.n.

Tabell 13 (forts)

Institutionella kännetecken hos centralbankerna i EU-länderna

	OESTERREICHISCHE NATIONALBANK	BANCO DE PORTUGAL	FINLANDS BANK	SVERIGES RIKSBANK	BANK OF ENGLAND
FRÄMSTA MÅL ENLIGT STADGAN	Att upprätthålla det interna och externa värdet av den österrikiska valutan	Att upprätthålla intern monetär stabilitet och valutans externa betalningsförmåga	Att upprätthålla en stadga och säkerhet i penningväsendet samt att befordra och underlätta penningomsättningen i Finland	Inget, dock underförstått att värna valutan	Inget, dock underförstått att värna valutan
LAGSTADGAD BESLUTANDERÄTT FÖR: 1- Växelkurssystem 2- Lägga fast mål för: - monetär tillväxt - inflation 3- Ändra nyckelräntor	1 - Centralbanken i samarbete med regeringen 2 - Centralbanken ^(a) Centralbanken ^(a) 3 - Centralbanken	1 - Regeringen efter samråd med centralbanken 2 - Centralbanken ^(a) Centralbanken ^(a) 3 - Centralbanken	1 - Regeringen på förslag av centralbanken 2 - Centralbanken ^(b) Centralbanken 3 - Centralbanken	1 - Centralbanken 2 - Centralbanken ^(a) Centralbanken 3 - Centralbanken	1 - Regeringen 2 - Regeringen ^(b) Regeringen 3 - Regeringen
ANSVARSOMRÅDEN: 1- Genomförande av penning- och valutapolitik 2- Utgivande av sedlar 3- Betalningssystemtjänster 4- Bank för bankerna och staten 5- Tillsyn av finansiella institutioner 6- Värna finansiell stabilitet 7- Förvaltning av valutareserv	1 - Ja 2 - Ja 3 - Ja 4 - Ja 5 - Nej 6 - Ja 7 - Ja	1 - Ja 2 - Ja 3 - Ja 4 - Ja 5 - Ja 6 - Ja 7 - Ja	1 - Ja 2 - Ja 3 - Ja 4 - Nej 5 - Nej 6 - Ja 7 - Ja	1 - Ja 2 - Ja 3 - Ja 4 - Ja 5 - Nej 6 - Ja 7 - Ja	1 - Ja 2 - Ja 3 - Ja 4 - Ja 5 - Ja 6 - Ja 7 - Ja (som ombud för regeringen)
STYRANDE ORGAN	- Styrelse - Direktion	- Centralbankschef - Direktion - Revisionsstyrelse - Rådgivande styrelse	- Riksdagens bankfullmäktige - Direktion	- Fullmäktige - Riksbankschef	- Direktion
UTNÄMNING AV CENTRALBANKSCHEF Av: Period:	- Förbundsrepublikens president på förslag av förbundsregeringen - 5 år (kan förnyas)	- Ministerrådet på förslag av finansministern - 5 år (kan förnyas)	- Republikens president på förslag av riksdagens bankfullmäktige - Obestämd	- Fullmäktige - 5 år (kan förnyas)	- Regenten på förslag av premiärministern - 5 år (kan förnyas)
SENASTE OCH PLANERADE FÖRÄNDRINGAR	Inga.	Ändringar för att förstärka centralbankens oberoende i enlighet med artikel 109e.5 och 108 i EU-fördraget är under övervägande.	Lagstiftning för att följa EU-fördragets krav är under övervägande.	Lagstiftning för att följa EU-fördragets krav kommer att föreslås under innevarande riksdagsperiod.	Inga. Förändringar kommer att erfordras om Storbritannien deltar i fas tre.

(a) Inga mål fastlagda f.n. (b) Inga mål fastlagda f.n.; endast bevakningsintervall eller bevakningstal används.

3. Framtida ändringar i lagstiftningen

I Luxemburg lades ett lagförslag fram för parlamentet i december 1993 beträffande Institut Monétaire Luxemburgois (IML). Lagförslaget har dock ännu inte trätt i kraft. I motiveringen till förslaget anges en avsikt att genomföra alla fördragsbestämmelser som rör etapp två samt att införa några bestämmelser för den nationella centralbanken som skall vara införda före etapp tre. Det viktigaste målet för IML är att säkerställa prisstabilitet och dess näst viktigaste mål är att stödja regeringens ekonomiska politik. En tydlig definition av IML:s befogenheter ges också, vilket inkluderar utformningen och genomförandet av penningpolitiken. IML skall verka i enlighet med marknadsekonomiska principer. Dock kommer den monetära föreningen mellan Belgien och Luxemburg att förbli oförändrad under etapp två.

Lagförslaget återspeglar artikel 107 i fördraget och lägger fast IML:s oavhängighet i förhållande till regeringen genom att förbjuda instruktioner och riktlinjer från offentliga myndigheter. Artikel 24 i lagförslaget inför innehållet i fördragets artikel 104 i den nationella lagstiftningen genom att förbjuda allt finansiellt stöd till den offentliga förvaltningen. Andra artiklar i lagförslaget återspeglar de regler som föreskrivs för ECBS i fördraget och anpassar således den nationella lagstiftningen till kraven inför etapp tre. Förslaget anger även att kompletterande lagstiftning krävs i god tid inför etapp tre.

I Finland har det skett ett förberedande arbete med att utarbeta en lag för att införa några av fördragets bestämmelser beträffande nationella centralbanker, främst autonomi i penningpolitiska frågor samt förbud mot monetär finansiering av den offentliga sektorn. Ett lagförslag är under beredning hos den finländska regeringen och har ännu inte lagts fram inför riksdagen. Lagförslaget anger det primära målet för Finlands Bank vara att värna penningvärdet. Den sekundära målsättningen är att uppnå andra ekonomisk-politiska mål. Lagen stadgar även om oavhängighet i förhållande till regeringen, både genom institutionella förändringar och genom att klargöra att inga instruktioner får begäras eller mottas från statliga myndigheter.

Nederlandsche Bank undersöker för närvarande tillsammans med finansministeriet vilka bestämmelser i fördraget som kräver vidare utveckling eller anpassning av den nationella lagstiftningen. Liknande undersökningar pågår i den belgiska centralbanken. I Portugal pågår arbete med att förbereda ändringar i Banco de Portugals stadga för att stärka bankens oavhängighet. I Irland kommer ett antal mindre ändringar att ske i kommande lagstiftning, även om inga större institutionella förändringar förutses. Den svenska regeringen har tillkännagivit att de lagändringar som krävs för att uppfylla villkoren i fördraget kommer att läggas fram under den innevarande mandatperioden.

B. MONETÄR FINANSIERING OCH POSITIV SÄRBEHANDLING

1. Allmänna kommentarer samt EMI:s roll

Historiska såväl som nyare erfarenheter har visat att en penningpolitik som inriktas på prisstabilitet kan äventyras om centralbankerna blir inblandade i finansieringen av statliga budgetar. Därför är förbudet för den offentliga sektorn att motta monetär finansiering eller åtnjuta positiv särbehandling hos finansiella institut en central fråga i den institutionella ramen för EMU (artiklarna 104 och 104a i fördraget).

Förbudet mot centralbankernas finansiering av statlig verksamhet liksom positiv särbehandling hos finansiella institut gäller inte bara för etapp tre utan även för etapp två av EMU, eftersom sådan finansiering anses oförenlig med utvecklingen mot konvergens i den monetära stabiliteten³. Därför har dessa förbud tillämpats sedan 1 januari 1994 (se artikel 109e.3 i fördraget). Bestämmelserna för tillämpningen av dessa förbud specificeras i tillhörande sekundärlagstiftning (rådets förordning (EG) nr 3603/93 och nr 3604/93 av den 13 december 1993). De bestämmelser som förbjuder monetär finansiering omfattar bland annat sloandet av övertrasseringsmöjligheter samt andra typer av kreditmöjligheter för den offentliga sektorn, liksom även centralbankens direktköp av låneinstrument från den offentliga sektorn. "Andra typer av kreditmöjligheter" omfattar ett antal andra former av centralbanksfinansiering som uppstår genom diverse transaktioner eller tjänster som centralbankerna genomför för den offentliga sektorns räkning⁴. Bestämmelserna rörande positiv särbehandling av den offentliga sektorn förbjuder alla rättsliga instrument som förpliktigar finansiella institut att förvärva eller inneha skuldförbindelser från den offentliga sektorn. Vidare förbjuder de alla indirekta åtgärder, såsom skatteförmåner som enbart gynnar finansiella institut, eller finansiella fördelar som inte är förenliga med principerna i en marknadsekonomi och som förekommer för att uppmuntra instituten till förvärv eller innehav av sådana skuldförbindelser. Avsteg från dessa bestämmelser får endast ske enbart av tillsynsskäl.

I enlighet med artikel 169 i fördraget är det EG-kommissionens uppgift att säkerställa medlemsländernas rättsliga anpassning till fördraget, medan EMI i enlighet med artikel 109f.9 och 180d i fördraget anförtros uppgiften att övervaka centralbankernas efterlevnad av fördraget.

Centralbankschefskommittén undersökte denna fråga innan inledningen av etapp två och var inblandad i förberedelserna av sekundärlagstiftningen. År 1994 inrättade EMI ett regelbundet förfarande för att övervaka centralbankernas fullgörande av förpliktelseerna i artikel 104 och 104a i fördraget samt hithörande sekundärlagstiftning. Denna övervakning äger rum kvartalsvis.

3 se fotnot 2.

4 Det italienska valutakontoret (Ufficio italiano dei cambi) skall i detta avseende ses som samfärd med Banca d'Italia.

2. Efterlevnaden av förbudet mot centralbankernas kreditgivning till den offentliga sektorn

De flesta medlemsländerna förutsåg villkoren som fastställts i artikel 104 samt rådets förordning (EG) nr 3603/93, och anpassade sina respektive nationella lagstiftningar innan inledningen av etapp två. De granskningar som ägt rum under EMI:s försorg under 1994 tyder på att nödvändiga åtgärder för att säkerställa efterlevnaden av förbudet i stor utsträckning redan vidtagits. Några få mindre justeringar är fortfarande under övervägande.

Rådets förordningar tillåter att centralbankerna innehar offentliga skuldinstrument så länge som fordringarna förvärvades före den 1 januari 1994 samt har en fast löptid, oavsett när denna infaller och huruvida fordringarna ersätts med marknadsränta. De flesta utestående icke-omsättningsbara fordringar har gjorts om till tillgångar med fastställd löptid. I vissa medlemsländer återstår det att omvandla en del resterande fordringar gentemot den offentliga sektorn hos centralbankerna. Dessa fall granskas för närvarande. Tabell 14 ger en översikt av centralbankernas utestående stockar av icke-omsättningsbara fordringar gentemot den offentliga sektorn i slutet av 1994.

Tabell 14 Centralbankernas fordringar på den offentliga sektorn*
(Läget i slutet av december 1994)

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	PT	UK
Totala fordringar (procent av BNP)	...	-	0,3	27,8	3,3	0,5	0,4	4,8	1,5	-	1,4	...
därav: fordringar utan fastställd löptid	...	-	-	-	-	0,2	-	-	1,5	-	0,03 (a)	... (b)
Längsta fastställda löptid	(c)	-	2033	2023	2023	2003	2000	2043	(c)	-	2002	(c)
Räntesats på fordringar med fastställd löptid (procent per år)	(c)	-	0-1	0-10	0-11	5	5,3-	1	(c)	-	1,3-	(c)
							5,5				10,5 (d)(e)	

Källor: Nationella centralbanker

* Icke omsättningsbara fordringar samt fordringar till icke-marknadsmässiga villkor, exklusive mynt; float vid clearing av checkar; fordringar på offentligt ägda kreditinstitut vid sidan av tillförseln av centralbanksreserver.

(a) Fördragsprotokollet avseende Portugal medger undantag för den räntelösa checkkrediten i Banco de Portugal för de autonoma regionerna Azorerna och Madeira.

(b) Fördragsprotokollet om särskilda regler för Storbritannien medger undantag för regeringens kredit "ways and means".

(c) Ingen icke omsättningsbar fordran har fastställd löptid.

(d) Ränta (delvis) kopplad till marknadsränta.

(e) Ränta kopplad till marknadsränta; under det första året (1993) var en tillämpade räntan 10% av den av Banco de Portugal annonserade basräntan för statsskuldsväxlar, (dvs. det vägda årsgenomsnittet vid de tolv senaste emissionerna av växlar); denna procentsats kommer att öka med 10 procentenheter årligen fram till förfallodagen. Under 1993 tillämpades en räntesats på 1,3%. Den 31 december 1994 var den av Banco de Portugal annonserade årliga basräntan på statsskuldsväxlar 10,5%.

Förbudet för centralbanker att tillåta den offentliga sektorn att övertrassera sina konton har generellt sett respekterats. Tillfälliga övertrasseringar har noterats i enstaka fall, främst orsakade av en bristfällig övergång till nya system eller av försenade betalningar från tredje part. Dessa ansågs dock av de berörda centralbankerna inte vara av strukturell karaktär eller påverka den penningpolitiska inriktningen. Åtgärder förutses för att dessa missförhållanden skall undanröjas.

Inga direktköp av statspapper i förstahandsmarknaden noterades under 1994. Förvärv av den offentliga sektorns värdepapper på andrahandsmarknaderna är förenliga med fördraget så länge de inte används för att kringgå syftet med artikel 104. Under 1994 genomförde några centralbanker omfattande köp av statspapper på andrahandsmarknaderna. Dessa köp ansågs inte vara oförenliga med förbudet mot direkta köp av den offentliga sektorns skuldinstrument.

I sin roll som ombud för den offentliga sektorn får centralbankerna inte tillhandahålla någon form av kredit till offentliga organ. Rådets förordning tillåter inom vissa gränser och under vissa omständigheter, några undantag till denna generella regel. Sålunda medges krediter under dagen till den offentliga sektorn och kredit i samband med hanteringen av checker på den offentliga sektorns vägnar samt innehav i centralbanken av mynt som givits ut av den offentliga sektorn. Dessa undantag medges eftersom ett fullständigt förbud mot fordringar som uppstått på detta sätt skulle vara onödigt från ekonomisk synpunkt och mycket kostsamt att genomföra⁵.

Krediter under dagen medges av förordningen eftersom de bidrar till välfungerande betalningssystem. Därför är sådana krediter förenliga med målet i artikel 104 i fördraget, förutsatt att förlängning till påföljande dag inte är möjlig. Till följd av detta har bestämmelser utfärdats i syfte att förhindra krediter under dagen att övergå till krediter till påföljande dag, i de medlemsländer där möjlighet till intradagskrediter förekommer. Vissa regeringar innehar exempelvis relativt stora tillgodohavanden hos centralbankerna för att undvika risken av en skuldposition på statens konto vid dagens slut, eller har arrangerat checkkrediter hos affärsbanker som de kan utnyttja vid slutet av varje dag.

Centralbankernas förfarande vid checkinlösen kan resultera i en tillfällig och räntefri kredit för den offentliga sektorn ifall checkerna krediteras den offentliga sektorns konto innan de löses in. I rådets förordning fastställs därför stränga gränser för sådana krediter som uppstår genom check-clearing på den offentliga sektorns vägnar, genom att enbart tillåta "exceptionella" krediter "av liten storlek och som utjämnas efter kort tid". I de flesta medlemsländer har checkinlösningen inte resulterat i något flöde till den offentliga sektorns fördel sedan slutet av 1994.

Slutligen kan krediter till den offentliga sektorn också uppstå ifall en centralbank innehar mynt som givits ut av den offentliga sektorn och den offentliga sektorns konto krediteras för dessa mynt. Rådets förordning har fastställt en övre gräns för sådana krediter. Enligt förordningen skall summan av centralbankens innehav av mynt som givits ut av den offentliga sektorn och krediterats den offentliga sektorns konto vara mindre än 10% av det totala myntbelopp som är i omlopp⁶. Denna bestämmelse respekterades generellt sett under 1994, även om gränsen överskreds i ett fall under årets första fyra månader.

5 Centralbankernas finansiering av den offentliga sektorns förpliktelser gentemot IMF eller tillämpningen av EU:s system för medelfristigt ekonomiskt stöd för medlemsländers betalningsbalans är också villkorslöst undantagna.

6 För Tyskland är motsvarande gräns 15% fram till slutet av 1996 som en följd av den tyska återföreningen.

3. Efterlevnaden av förbudet mot positiv särbehandling hos finansinstitut.

På samma sätt som med förbudet mot monetär finansiering förutsåg de flesta medlemsländer de villkor som fastställs i artikel 104a och rådets förordning (EG) nr 3604/93 om förbud mot att ge den offentliga sektorn positiv särbehandling hos finansinstitut. Medlemsländerna upphävde sådana åtgärder som kunde tolkas som en form av positiv särbehandling redan före ratificeringen av Maastrichtfördraget. Detta kom att ske mot bakgrund av följande faktorer: direktivet om liberalisering av kapitalrörelser som hade trätt i kraft för de flesta av medlemsländerna den 1 juli 1990, samt den ökande konkurrensen i den finansiella tjänstesektorn som hade utsatt den offentliga sektorns finansiering i ökad grad för marknadskrafterna, bland annat genom kravet om att marknadsmässig ränta.

Förbudet mot positiv särbehandling är i första hand riktat mot förhållandet mellan den offentliga sektorn och finansinstituten. I enlighet med rådets förordning anses centralbankerna varken vara finansinstitut eller en del av den offentliga sektorn. Icke desto mindre påverkas centralbankerna av förordningen, främst vad gäller reglerna om anskaffandet eller pantsättning av skuldinstrument. En granskning av dessa regler av EMI har dock givit vid handen att dessa regler inte för närvarande innebär någon form av positiv särbehandling.

Ett annat område där regler från centralbankerna eventuellt kunde innebära en positiv särbehandling för den offentliga sektorn gäller minimireserverna. Fram till helt nyligen ansågs offentliga skuldinstrument, till exempel statsskuldväxlar, i vissa medlemsländer som godtagbara tillgångar för att uppfylla reservkraven. Dessa regler var icke förenliga med respektive bestämmelser i fördraget och rådets förordning och har ändrats i enlighet härmed.

EMI:s ÅRSREDOVISNING

EMI:s ÅRSREDOVISNING

Balansräkning per den 31 december 1994

	ecu		ecu
I EMS-relaterade tillgångar		I EMS-relaterade skulder	
Guld	28.624.566.048	Ecu utgivna till	56.575.849.005
USD	27.951.282.957	centralbanker i EU-länderna	
	<u>56.575.849.005</u>		<u>56.575.849.005</u>
II Andra tillgångar		II Andra skulder	
(1) Kontanter och avistabank- tillgodohavanden	499.203	(1) Fordringsägare och andra skulder	3.639.743
(2) Värdepapper	12.358.418	(2) Avsättning för pensioner och liknande åtaganden	377.803
(3) Anläggningstillgångar	6.595.995	(3) Övriga avsättningar	3.566.464
(4) Övriga tillgångar	1.277.793	(4) Värderingskonto	117.401
	<u>20.731.409</u>	(5) Bidrag från nationella centralbanker (enligt Artikel 16.2 i stadgan)	13.029.998
			<u>20.731.409</u>
Summa tillgångar	<u><u>56.596.580.414</u></u>	Summa skulder	<u><u>56.596.580.414</u></u>
<i>Inom linjen::</i>		<i>Inom linjen::</i>	
Terminsfordran i ecu (från rullande kvartalsvis svappar)	56.575.849.005	Terminsskulder i guld och USD	56.575.849.005

Resultaträkning för 1994

	<u>ECU</u>
Intäkter	
Ränta på värdepapper	<u>341.956</u>
Summa intäkter	<u>341.956</u>
 Kostnader	
Personalkostnader	3.388.001
Övriga administrativa kostnader (inklusive srarkostnad 6.862.916)	14.692.575
Avskrivning på materiella tillgångar	<u>231.382</u>
Summa kostnader	<u>18.311.958</u>
 Årets underskott	<u><u>(17.970.002)</u></u>
 Bokslutsdisposition	
Bidrag från nationella centralbanker enligt Artikel 17.2 i stadgan	<u><u>17.970.002</u></u>
 Frankfurt am Main, den 31 januari 1995	

EUROPEISKA MONETÄRA INSTITUTET

A. Lamfalussy

Ordförande

Europeiska monetära institutet
Ordföranden och EMI:s råd

Frankfurt am Main

Vi har granskat bifogade årsredovisning för Europeiska monetära institutet. Ledningen för Europeiska monetära institutet är ansvarig för upprättandet av redovisningen. Det är vår uppgift att genom granskningen bilda oss en självständig uppfattning om räkenskaperna samt att avge en revisionsberättelse.

Vi har utfört granskningen i enlighet med internationellt accepterad revisionssed. Revisionen innefattar en stickprovskontroll av det räkenskapsmaterial och den dokumentation som ligger till grund för i årsredovisningen upptagna belopp och upplysningar. Granskningen innefattar även en bedömning av att väsentliga poster uppskattats och bedömts på korrekt sätt samt att tillämpade redovisningsprinciper tydligt har angetts och är ändamålsenliga för Europeiska monetära institutet.

Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen, som upprättats enligt de redovisningsprinciper som anges i avsnitt 2 i kommentarerna till Europeiska monetära institutets räkenskaper, en rättvisande bild av Europeiska monetära institutets finansiella ställning per den 31 december 1994 samt av resultatet av institutets verksamhet under 1994.

Frankfurt am Main den 14 februari 1995

C&L TREUARBEIT
DEUTSCHE REVISION

Aktiengesellschaft

(Wagener)
Revisor

(Kern)
Revisor

1 Inledning

1.1 Enligt artikel 16 i stadgarna skall EMI erhålla egna resurser från de nationella centralbankerna. Dessa resurser skall användas för att skapa den inkomst som krävs för att täcka EMI:s förvaltningsutgifter. I enlighet med artikel 16.2 skall resurserna inbetalas när EMI startar sin verksamhet. Det var inte möjligt att avgöra den exakta storleken på dessa resurser innan EMI uppnått en sådan nivå på verksamheten att en rimlig prognos kunde göras över omfattningen på utgifterna för förvaltningen. De nationella centralbankerna betalade därför inledningsvis in medel för att möjliggöra för EMI att påbörja sin verksamhet, utrusta lokaler, rekrytera personal och täcka löpande utgifter. Ett sammanlagt belopp om 31 miljoner ecu inbetalades vid tre tillfällen under 1994 av de tolv nationella centralbanker som då var fullvärdiga medlemmar av EMI (i enlighet med den fördelningsnyckel som specificeras i artikel 29.1 i stadgan för ECBS).

1.2 Av dessa initiala bidrag användes 18,3 miljoner ecu för att täcka löpande förvaltningsutgifter, av vilka 6,9 miljoner ecu utgjordes av kostnader av engångskaraktär i samband med förvärvet och inredningen av lokalerna, rekrytering samt förflyttning och installation av personal i Frankfurt am Main. EMI hade inte någon reservfond eller egen inkomst vid årets början. Den del av bidragen från de nationella centralbankerna som användes för att täcka utgifterna - 18,0 miljoner ecu med avräkning för ränteintäkter på kontantbehållningen - har behandlats som en betalning enligt artikel 17.6 av stadgan, vilket ger möjlighet att finansiera underskott då inkomsterna inte täcker utgifterna.

1.3 Återstående 13,0 miljoner ecu av de nationella centralbankernas inbetalningar 1994 har behandlats som ett bidrag till EMI:s resurser enligt artikel 16.2 i stadgan. Av detta belopp består 6,6 miljoner ecu av investeringar i fasta tillgångar (minskat med avskrivningar) och 6,4 miljoner ecu ej öronmärkta rörelsemedel.

1.4 Vid sitt möte den 3 januari 1995 fastställde EMI:s råd nivån på de totalt erforderliga resurserna. Ytterligare bidrag om 602,5 miljoner ecu betalades in av de nationella centralbankerna den 17 januari 1995. Vid detta tillfälle tillämpades den omräknade fördelningsnyckeln för att ta hänsyn till de nya medlemmarna av EMI:s råd från och med 1 januari 1995 (Finlands Bank, Sveriges riksbank och Oesterreichische Nationalbank); då omfördelades också de bidrag som betalats in under 1994 enligt artikel 16.2. De sammanlagda bidragen enligt artikel 16.2 uppgår till 615 573 495 ecu. Av dessa resurser har 597,2 miljoner ecu placerats i bunden inlåning i syfte att generera de inkomster som bedömts vara nödvändiga för att täcka EMI:s förvaltningsutgifter. Återstoden består av investeringar i anläggningstillgångar och rörelsemedel.

2 Redovisningsprinciper

2.1 Den årliga räkenskaperna har upprättats i enlighet med de redovisningsprinciper som antagits av EMI:s råd, enligt artikel 17.3 av stadgarna, och de är uttryckta i officiella ecu.

2.2. Även om EMI - i dess egenskap av EU-organ - inte är underkastat nationella lagar och förordningar för redovisningspraxis, tillämpas internationellt accepterade redovisningsprinciper på EMI:s redovisning, såvida specifika EMI-frågor inte kräver annorlunda. Visserligen kommer EMI att vara i kraft under endast en begränsad tid, men räkenskaperna har ändå upprättats utifrån förutsättningen att så inte vore fallet, dvs. som om EMI:s verksamhet fortsätta utan fastställd slutpunkt.

2.3 EMS-relaterade tillgångar och skulder är upptagna till anskaffningsvärde. Kortfristiga diskonterade värdepapper är upptagna till anskaffningsvärde plus upplupen ränta. Andra värdepapper redovisas till marknadsvärde vid årsslutet. Alla andra finansiella tillgångar redovisas till nominellt värde.

2.4. Anläggningstillgångar är värderade enligt anskaffningsvärde minus värdeminskning. Värdeminskningen är beräknad efter linjär avskrivning för den tidsperiod under vilken tillgången förväntas ha något värde, med början kvartalet efter förvärvet.

2.5 Bortsett från EMS-relaterade tillgångar baseras omvandlingen från nationell valuta till ecu i balansräkningens poster på de officiella växelkurser som publicerats av EG-kommissionen för den 31 december 1994. Resultateffekten av valutatransaktioner som är medtagna i resultaträkningen är värderade till den genomsnittliga officiella växelkursen för perioden. År 1994 ägde sådana transaktioner rum från och med den 18 april.

2.6 Inkomster och utgifter periodiseras inte. Orealiserade vinster som uppstått vid omvärdering av tillgångar upptagna till anskaffningsvärde är ej bokförda som inkomster utan har förts till ett värderegleringskonto. Orealiserade förluster har debiterats mot tidigare realiserade vinster på värderegleringskontot och eventuellt kvarvarande förluster har belastat till resultatet.

2.7 I enlighet med Artikel 17.4 i stadgan har EMI-rådet utsett C & L Treuarbeit Deutsche Revision som oberoende externa revisorer.

3. Kommentarer till balansräkningen

3.1 EMS-relaterade tillgångar och skulder

Dessa poster hänför sig till de tremånaders rullande svappkontrakten för officiella ecu som bildats i utbyte mot de nationella centralbankernas bidrag till EMI mot 20% av deras respektive guldinnehav och amerikanska dollarreserver. Dessa transaktioner har redogjorts för i kapitel II, avsnitt B.5.1, i rapporten. Respektive tillgångar och skulder redovisas i EMI:s bokföring. Posterna innefattar ej några räntebetalningar eller någon avkastning. Ränta på officiella reserver som erhållits genom svappar mot ecu fortsätter att tillfalla de bakomliggande ägarna. Ränta på behållningar i ecu, som uppkommer genom svappkontrakt, realiseras först då en centralbanks behållning överskrider terminsskulden i ecu; i sådana fall täcks betalningen av ränta från centralbanker vars terminsskulder i ecu överstiger deras ecu-innehav.

Den 1 januari 1994 tog EMI över tillgångarna och skulderna, om vardera 56,96 miljarder ecu, från Europeiska monetära samarbetsfonden (EMSF). Av dessa avsåg 53,48 miljarder utgivningen av ecu till EU:s centralbanker i utbyte mot guldinnehav och amerikanska dollarreserver, och 3,48 miljarder ecu avsåg transaktioner inom ramen för de mycket kortfristiga kreditmöjligheterna.

3.2 Andra tillgångar

II(1) *Kontanter och avistabanktillgodohavanden*: likvida medel hölls på löpande räkning i D-mark, som är den valuta som i stort sett alla EMI:s dagliga transaktioner äger rum i. Detta konto används uteslutande för ut- och inbetalningar som härrör från den löpande förvaltningen av EMI.

II(2) *Värdepapper*: Överskott av likvida medel placerades dagligen i tyska statsskuldsväxlar. Inget annat värdepappersinnehav fanns per den 31 december 1994.

II(3) *Anläggningstillgångar*: Dessa bestod vid årsslutet av:

Utrustning	4 676 422	ecu
Datorer och program	1 717 027	ecu
Övrigt	<u>202 546</u>	<u>ecu</u>
Summa	<u>6 595 955</u>	<u>ecu</u>

"Utrustning" inkluderar de aktiverade kostnaderna för särskilda installationer i EMI:s kontor i Eurotower-fastigheten i Frankfurt am Main, som krävs för att tillgodose verksamhetens behov. Posterna redovisas efter avskrivning med totalt 231 382 ecu, vilket belopp är upptaget i resultaträkningen för 1994.

II(4) *Övriga tillgångar*: Denna post representerar i princip en fordran på det tyska finansministeriet för inbetald moms och andra indirekta skatter i samband med betalningar för varor och tjänster. Sådana skatter är återbetalningsbara enligt villkoren i artikel 3 i protokollet rörande privilegier och immunitet för Europeiska gemenskapen, som också gäller för EMI enligt artikel 21 i stadgan.

3.3 Andra skulder

II(1) *Fordringsägare och andra skulder*: Denna post består i princip av leverantörsskulder, jämte kvarhållen inkomstskatt som dragits från löner i avvaktan på vidarebetalning till Europeiska gemenskapen samt upplupna pensionsavsättningar (inklusive ränta) som skuld till personalen. Under de tillfälliga arrangemang som var i kraft vid bokslutet bidrog personalen med en procentandel av grundlönen till pensionsplanen och EMI med ett dubbelt så stort bidrag (se II(2) nedan). Personalens bidrag skall tillsammans med upplupen ränta återbetalas när enskilda anställningar upphör.

II(2) *Avsättning för pensioner och liknande åtaganden*: Denna post består av de ackumulerade bidragen från EMI till personalens pensionsplan. Bidragen skall täcka eventuella kostnader för avgångsvederlag samt sjukpensioneringar.

II(3) *Övriga avsättningar*: Dessa består av medel avsatta för renovering av EMI:s lokaler när hyreskontraktet upphör (se kommentar till resultaträkningen); för framställningen av årsrapporten och räkenskaperna för 1994; samt för betalning till BIS (Bank for International Settlements) för arbetet som ombud för EMI.

II(4) *Värderegleringskonto*: Apprecieringen av D-marken gentemot ecun under 1994 resulterade i en orealiserad vinst på nettobehållningen av tillgångar som innehades i - eller var denominerade i - D-mark. Denna har medtagits på detta konto.

II(5) *Bidrag från nationella centralbanker i enlighet med artikel 16.2 i stadgan*: Dessa bidrag består av saldot av bidragen från de nationella centralbankerna 1994 efter att verksamhetens underskott har täckts (se under inledningen ovan samt under kommentarerna om disposition av underskott i resultaträkningen). Beloppen har behandlats som en förskottsbetalning av bidragen enligt artikel 16 i stadgan.

4 Kommentar till resultaträkningen

4.1 Inkomster

Denna post utgörs av räntan på de kontantöverskott som placerats i statsskuldsväxlar (se Övriga tillgångar, kommentar II(2)).

4.2 Utgifter

Personalkostnader: Denna post hänför sig till löner och allmänna förmåner samt till arbetsgivarens bidrag till pensionsplanen och till hälso- och olycksfallsförsäkringar för personal anställd av EMI. Per den 31 december 1994 bestod EMI:s personalstat av ordföranden och 126 anställda, av vilka fem innehade högt uppsatta positioner i ledningen. Kostnaderna för personal som var anställd av BIS i Basel (i huvudsak från det tidigare sekretariatet för centralbankschefskommittén) före deras omflyttning till Frankfurt am Main under november och december, utgjorde en del av ett allmänt serviceavtal med BIS i avvaktan på att EMI upprättades mera fullständigt och slutligt lokaliserades till Frankfurt. Dessa kostnader är inkluderade i "Övriga administrativa kostnader". Lönerna och personalförmånerna, inklusive arvoden för tjänster i ledningen, är i huvudsak utformade efter - och jämförbara med - löneplanen inom EG.

Övriga administrativa utgifter: Dessa omfattar alla löpande utgifter, nämligen hyror, förvaltning av lokaler och utrustning, varor (ej kapitalvaror), konsultarvoden samt annan service (inklusive den som tillfälligt utförs av BIS) och anskaffning. Av totalbeloppet består "startkostnaden" av extraordinära utgifter (ej av kapitalkaraktär) som uppkommit under året i samband med att EMI upprättades på dess slutgiltiga plats. Detta gäller framför allt möbleringen av lokalerna, arvoden till agenturer i samband med leasing och utrustning, samt utgifter för rekrytering, omflyttning och installation av personal. Dessa kostnader inkluderar också en avsättning för att täcka åtagandet i hyreskontraktet att EMI skall återställa de hyrda lokalerna till normalt skick när hyreskontraktet löper ut.

4.3 Disposition av underskott

Eftersom EMI inte hade några allmänna reserver vid årets början täcktes underskottet i verksamheten helt och hållet av betalningar under 1994 av de nationella centralbankerna, i enlighet med bestämmelserna i artikel 17.6 i stadgan.

BILAGOR

NUVARANDE PENNINGPOLITISKA STRATEGIER OCH INSTRUMENT I DE ENSKILDA EU-LÄNDERNA

1. Strategier

EU:s centralbanker är överens om att det slutgiltiga målet för penningpolitiken är att uppnå varaktig prisstabilitet. Som beskrivs i kapitel I, avsnitt, A.3.2 tillämpas för närvarande olika penningpolitiska strategier i de enskilda medlemsländerna (se tabell 15). Inom ERM tillämpar de flesta länder en indirekt strategi. I ett land (Tyskland) grundas denna strategi på ett penningmängdsmått som det intermediära målet, medan den i vissa andra länder grundas på växelkursmål. Ett av dessa (Frankrike) har satt upp ett mål för utvecklingen av penningmängden och bevakar den totala skuldutvecklingen, medan ett annat land (Spanien) direkt riktar in sig på inflationen samt bevakar penningmängdstillväxten. EU-länder som befinner sig utanför ERM fäster också vikt vid växelkursstabilitet och tillämpar antingen intermediära penningmängdsmål eller direkta inflationsmål.

Dessa olikheter bör dock inte överbetonas, eftersom både den indirekta och den direkta ansatsen på senare tid har genomförts på ett pragmatiskt sätt. Å ena sidan har utvecklingen av penningmängdsmåtten och växelkursen noggrant bevakats i länder som tillämpar en direkt ansats. Å andra sidan har centralbankerna i viss utsträckning även i de länder där ett intermediärt penningmängdsmål tillämpas, bedömt betydelsen av förändringar i dessa aggregat i ljuset av utvecklingen av andra indikatorer på inflationen, som arbetskraftskostnader, budgetunderskott, importpriser och mått på avvikelserna mellan potentiell och faktisk produktion.

2. Instrument

Uppsättningen penningpolitiska instrument som för närvarande används av EU-länderna är omfattande. De kan delas in i tre huvudslag: system med kassakrav, stående lånefaciliteter samt öppna marknadsoperationer. Kassakravssystemen innebär att bankerna måste deponera en viss minsta mängd reserver på räntebärande eller räntefria insättningskonton i centralbankerna. Dessa kassareserver beräknas vanligtvis i procent av bankens finansiella skulder. Stående lånefaciliteter innebär att centralbankerna permanent tillhandahåller finansieringsmöjligheter för vissa typer av transaktioner (diskonter, refinansiering, inlåning), som kan utnyttjas av affärsbanker till villkor som centralbanken angivit på förhand. Affärsbankernas tillgång till dessa faciliteter kan begränsas av olika kvoter. Öppna marknadsoperationer utgörs av transaktioner mellan centralbanken och privata marknadsaktörer på centralbankens initiativ, i syfte att antingen tillföra likviditet på marknaden eller att absorbera likviditet. Dessa transaktioner kan vara antingen "outright" eller återköpsttransaktioner och kan omfatta olika typer av finansiella tillgångar (statspapper, privata värdepapper, centralbankscertifikat och utländsk valuta).

Som framgår av tabell 5 är kännetecknen hos de olika instrumenten olika i olika länder, liksom även användningen av instrumenten.

I vissa länder där kassakravssystemen (exempelvis Frankrike, Italien, Portugal, Spanien, Tyskland och Österrike) eller de stående lånefaciliteterna (Nederländerna) baseras på genomsnittsberäkningar (det vill säga där kraven eller kvoterna tillämpas på genomsnittliga belopp över en viss period), kan detta bidra till att stabilisera de kortfristiga marknadsräntorna. Det innebär att centralbanksinterventionerna på penningmarknaden blir relativt sett mindre frekventa. I länder där kassakrav antingen inte förekommer eller inte är utformade för att i första hand stabilisera räntorna (till exempel i Belgien, Irland och Storbritannien) måste stabiliseringen i större utsträckning ske genom en mer frekvent finjustering av penningpolitiken av centralbanken eller inom de stående lånefaciliteterna. För att begränsa variationerna av de korta räntorna utnyttjar de flesta av EU:s centralbanker även olika kombinationer av stående lånefaciliteter (utlåning på marginalen, inlånings- eller diskonteringsfaciliteter), genom vilka likviditet kan absorberas eller tillskjutas på initiativ av affärsbankerna till förutbestämda räntesatser som fastställs av centralbanken. Dessa räntesatser har också vanligen en funktion som signalinstrument för den penningpolitiska inriktningen.

I flera länder (Belgien, Finland, Grekland, Irland, Italien, Portugal, Sverige och Tyskland) bildar två av räntorna för lånefaciliteterna en korridor inom vilken de kortfristiga marknadsräntorna vanligtvis fluktuerar. Även om de stående faciliteterna i vissa länder har relativt stor betydelse i tillförseln (eller indragningen) av likviditet, har öppna marknadsoperationer i de flesta fall tagit över denna funktion. Betydande skillnader förekommer dock mellan länderna när det gäller vilken typ av öppna marknadsoperationer som mestadels används ("outright"-transaktioner i Finland och Grekland, och återköpsavtal i de flesta andra länder). Likaså förekommer skillnader när det gäller vilken typ av tillgångar som används i sådana operationer, vilket auktionsförfarande som tillämpas och hur ofta operationerna görs. Dock kan man notera en viss konvergens mellan länderna. Totalt sett har andelen öppna marknadsinterventioner ökat under senare år, vilket antagligen är en följd av myndigheternas önskan att främja en utveckling av marknaderna och mer och mer kunna förlita sig på marknadsmekanismerna. Dessutom har av centralbankerna samtidigt i ökad utsträckning använt sig av återköpsransaktioner.

En mera detaljerad beskrivning av de viktigaste penningpolitiska instrumenten kan bidra till en bättre förståelse av de olika operativa styrsystemen inom EU.

2.1 Kassakrav

I de flesta EU-länderna har banksystemet ålagts ett krav att hålla vissa reserver, vanligen för att samtidigt uppnå flera olika mål inom penningpolitiken: (a) att öka bankernas efterfrågan på likvida medel; (b) att bidra till stabiliseringen av kortfristiga räntor genom att kraven beräknas som genomsnitt och på så vis minska behovet av att ofta intervensera från centralbankens sida; (c) att stabilisera och göra penningmängdsmultiplikatorn mera förutsägbar; samt (d) att öka graden av räntekänslighet i penningmängdsefterfrågan genom att slå in en kil mellan räntan på monetära och icke-monetära tillgångar. Betoningen av de olika funktionerna skiljer sig ofta mellan länderna. I länder där kassakrav inte förekommer (exempelvis Belgien, Danmark och Sverige) eller där bestämmelsernas primära syfte inte har med penningpolitiken att göra (Storbritannien), används andra instrument för att uppnå motsvarande effekt, till exempel genom att anpassa storleken och frekvensen av de öppna marknadsoperationerna.

Den tekniska utformningen av kassakraven skiljer sig också åt mellan länderna (se tabell 16). Detta beror delvis på olika prioriteringar av vad man önskar uppnå med kassakraven och delvis på att det föreligger strukturella skillnader mellan de nationella finansiella systemen. De viktigaste skillnaderna rör: (a) definitionen av de bankkulder som utgör underlaget för kassakraven (typ av instrument, valutaslag, vilka sektorer som innehar instrumentet); (b) längden av perioderna för att beräkna respektive uppfylla kraven samt tiden mellan dessa perioder; (c) hur bestämmelserna om genomsnittsberäkningar tillämpas; (d) nivån på ersättningen för kassakravsmöden (som är noll i vissa länder, under marknadsnivå i andra länder samt, som i Nederländerna, i närheten av marknadsnivå); (e) nivån samt differentierade reservkrav för olika typer av kulder; och (f) vilka institut som påläggs kassakrav. Under senare år har det funnits en allmän tendens att kassakravens storlek blivit lägre och närmat sig varandra, vilket delvis beror på att man måst minska drivkrafterna för att lägga finansiella transaktioner vid sidan av banksystemet eller i andra länder vilket dock också beror på i vilken omfattning reserverna ges ersättning. Icke desto mindre förekommer det fortfarande betydande skillnader mellan länderna när det gäller den totala storleken på kassakraven, både i procent av skuldbasen och i förhållande till BNP.

2.2 Stående lånefaciliteter

Trots att stående lånefaciliteter numera används i mindre utsträckning än förr, kommer de med stor sannolikhet även i fortsättningen att spela en viktig roll. Alla EU:s centralbanker, med undantag av Banco de España, utnyttjar för närvarande stående faciliteter i sin penningpolitik. Dock förekommer betydande skillnader mellan länderna när det gäller hur olika faciliteter kombineras samt vilka huvudsakliga kännetecken och funktioner som de har. I stort sett förekommer tre huvudkategorier av stående faciliteter: (a) för refinansiering till straffränta på marginalen, vilket förekommer i samtliga EU-länder förutom tre; (b) för lån till ränta under marknadsnivå, vilket förekommer i sex EU-länder; och (c) för inlåning (eller med samma funktion), vilket förekommer i sex EU-länder. Endast i Belgien utnyttjas för närvarande samtliga tre kategorier av faciliteter.

Refinansieringsfaciliteter på marginalen spelar vanligtvis en viktig roll för att främja funktionen hos betalningssystemet i och med att det finansieringsbehov som återstår i samband med clearingens vid dagens slut äger rum till straffränta. På liknande sätt används inlåningsfaciliteter till att absorbera överskottslikviditet i banksystemet. I länder som endast har den ena eller ingen av dessa faciliteter kan motsvarande likviditetsstyrning ske via öppna marknadsoperationer. Utlåningsfaciliteter till ränta under marknadsnivå, till exempel diskonteringsfaciliteter, används i flera länder, men den kvantitativa betydelsen därav i den totala refinansieringen varierar mellan länderna. Eftersom denna facilitet är en subventionerad form av refinansiering begränsas bankernas tillgång till denna genom individuella kvoter.

2.3 Öppna marknadsoperationer

De öppna marknadsoperationerna har ökat i betydelse i samtliga EU-länder under det senaste decenniet, vilket återspeglar dels att tillämpningen av stående lånefaciliteter för likviditetstillförseln minskat, dels att kassakraven sänkts. De flesta EU-länder utnyttjar numera öppna marknadsoperationer både på regelbunden basis och för finjustering. En viktig fördel med dessa operationer ur centralbankernas perspektiv är att de fungerar i enlighet med marknadsmässiga principer, eftersom de inte innehåller subventioner eller indirekta skatter, och att de utnyttjar marknadsmekanismer för likviditetsstyrningen och

den penningpolitiska signaleringen. En annan fördel är att de anses befrämja framväxten av diversifierade inhemska penningmarknader.

Återköpsavtal i inhemska värdepapper tillämpas numera i alla EU-länder och utgör i de flesta länder det viktigaste penningpolitiska instrumentet. Operationernas löptid ligger vanligtvis inom intervallet en dag till en månad. Endast i Grekland tillämpar man löptider på upp till sex månader. Fördelen med dessa transaktioner är att de kan genomföras med stor flexibilitet samt att centralbankerna bibehåller initiativet när det gäller att besluta om frekvens, tidpunkt, löptid samt belopp (eller alternativt räntesatsen). Dessutom kan återköpsavtal i viss mån minska problemet med att behöva ta ställning till kvaliteten på de underliggande tillgångar som utgör säkerhet och ha mindre inverkan på marknadspriset på tillgångarna i förhållande till andra typer av tillgångar.

Vanliga "outright" transaktioner på den öppna marknaden utnyttjas för närvarande i fem EU-länder men räknas endast i Finland, Grekland och Storbritannien som ett viktigt policyinstrument. Dessa transaktioner sker huvudsakligen i statspapper med en återstående löptid på mindre än tre månader, i Italien används dock även långfristiga säkerheter, i Finland växlas centralbankscertifikat och bankcertifikat in och i Storbritannien dominerar kommersiella växlar.

Valutasvappar (en kombination av avista- och terminstransaktioner) kan användas i de flesta EU-länder, men verkställs för det mesta endast tillfälligt för finjustering.

I sju länder har centralbanken nu möjlighet att utfärda kortfristiga papper men i endast fyra (Danmark, Finland, Nederländerna och Storbritannien) utnyttjas dessa möjligheter mera regelbundet. I fyra länder (Belgien, Finland, Grekland och Nederländerna) kan centralbankerna genomföra utlåning eller upplåning på penningmarknaden. I Irland och Sverige kan centralbankerna göra deposits på in- och utlåning mot anbud.

* * * * *

Denna allmänna översikt av den aktuella situationen vad gäller de penningpolitiska strategier, instrument och förfaranden som tillämpas i EU-länderna pekar på att en viss grad av konvergens håller på att ske mot större användning av marknadsbaserade instrument även om det kvarstår stora skillnader både vad gäller kombinationen av instrument som används i varje enskilt land och vad gäller de enskilda instrumentens specifika kännetecken. De skillnader som förekommer i centralbankernas penningpolitiska strategier är emellertid i många fall främst hänförliga till historiska faktorer, skillnader i de finansiella systemen samt i de underliggande ekonomiska förhållandena, liksom även till ländernas valutapolitiska situation.

Tabell 15 Penningpolitiska strategier, instrument och förfaranden i EU-länderna

	BE	DK	DE	GR	ES	FR
Penningpolitisk strategi^(a)	VK	VK	PM (M3)	VK, PM (M3)	IM, VK	VK, PM (M3)
Kassakrav för penningpolitiska ändamål	nej	nej	ja	ja	ja	ja
- Storlek (% av BNP) ^(b)	...	...	1,3	4,3	1,4	0,1
- Ersättning	...	...	nej	delvis	nej	nej
Stående lånefaciliteter^(c)						
- Utlåningsfaciliteter under eller nära marknadsräntenivå (ränta)	☐	...	☒	☐	...	...
	(under marknads-nivå)		(under marknads-nivå)	(under marknads-nivå)		
- Inlåningsfaciliteter	☐	☐	...	...	...	...
- Marginalrefinansiering	☐	...	☐	☒	...	☐
Öppna marknads-operationer						
1. <u>Typ</u> : ^(c)						
- Outright transaktioner ^(d)	☐	■	...	■	...	☒
- Återköpsavtal i inhemska värdepapper	■	■	■	☐	■	■
- Valutasvappar	☒	☐	☐	☐	☐	...
2. <u>Frekvens för operationerna</u> : ^(e)	■	☐	☐	☒	☒	☒
3. <u>Auktionsförfaranden</u> : ^(c)						
- fasta repor	☒	■	☒	...	...	...
- variabla repor	■	...	■	☐	■	■

Källa: Nationella data.

(a) Ställning vid utgången av 1994. VK=Växelkursmål; IM=Inflationsmål; PM=Penningmängdsmål. För länder som uppställer penningmängdsmål anges det målsatta aggregatet inom parentes.

(b) Kassakravsreserver insatta i centralbanken i förhållande till BNP i löpande priser (uppgifter för mitten av 1994, utom för Portugal: slutet av 1994).

(c) Betydelse för att tillskjuta (eller dra in) likviditet till/från systemet: ☐ Låg; ☒ Mellan; ☒ Hög.

(d) Dessa inkluderar för Danmark, Nederländerna och Finland certifikat som emitterats av centralbanken, för Irland och Sverige in- och utlåning mot anbud samt för Belgien, Grekland, Nederländerna och Finland placerade eller mottagna deposits i interbankmarknader

(e) ☐ Ungefär en gång per vecka; ☒ Flera gånger per vecka; ☒ Mer än en gång per dag.

	IE	IT	NL	AT	PT	FI	SE	UK
	VK	PM (M2)	VK	VK	VK	IM	IM	IM
	ja	ja	ja	ja	ja	ja	nej	nej
	1,3	6,7	3,7	2,8	1,8	1,3	...	...
	nära marknads- räntenivå	delvis	nära marknads- räntenivå	nej	nej	nej	...	...
	...	☐	☒	☒	...	...	...	...
	☒	(nära marknads- nivå) ...	(nära marknads- nivå) ...	(nära marknads- nivå) ...	☒	☐	☐	...
	☒	☒	...	...	☐	☒	☐	☒
	☐	☒	☒	...	...	☒	☐	☒
	☒	☒	☒	☐	☒	☒	☒	☒
	☒	☐	☐	☐	...	☒	...	...
	☒	☒	☒	☐	☒	☒	☒	☒
	...	...	☒	☐	...	☒	☒	☒
	☒	☒	...	☐	☒	☒	☐	☒

Tabell 16

Kännetecken hos kassakravssystem i EU-länderna *

(Läget vid utgången av 1994)

	DE	GR
1. Kassakravsnivå	- Avista skulder: 5% - Övriga kassakravsgrundande skulder: 2%	- Skulder i inhemsk valuta: 9% - Valutainlåning från bosatta och immigranter: upp till 100%
2. Beräkningsperiodens längd	1 månad	1 månad
3. Uppfyllandeperiodens längd	1 månad	1 månad
4. Fördröjning ^(a)	15 dagar	60 dagar
5. Genomsnittsberäkning	ja	nej
6. Avdrag medges för kassahållning	ja ^(c)	ja
7. Överföringsrätt till nästa beräkningsperiod	nej	ja ^(e)
8. Ersättning	nej	ja ^(g)

	NL ⁽ⁱ⁾	AT
1. Kassakravsnivå	Ändras ofta med hänsyn till läget på penningmarknaden	- Avista skulder: 9% - Bunden inlåning: < 1 år: 7% ≥ 1 år: 6% - Värdepapper < 2 år: 6%
2. Beräkningsperiodens längd	3 månader ^(m)	1 månad ⁽ⁿ⁾
3. Uppfyllandeperiodens längd	variabel	1 månad
4. Fördröjning ^(a)	variabel	15 dagar
5. Genomsnittsberäkning	nej	ja
6. Avdrag medges för kassahållning	nej	ja
7. Överföringsrätt till nästa beräkningsperiod	nej	nej
8. Ersättning	ja ^(p)	nej

(a) Tid mellan beräkningsperiodens slut och uppfyllandeperiodens slut.

(b) Dagliga saldon får inte vara mindre än en given andel (f.n. 91%) av det genomsnittliga kravet på månadsbasis.

(c) Kreditinstitut får göra avdrag med den genomsnittliga behållningen av sedlar och mynt under uppfyllandeperioden upp till 25% av kassakravsmedlen.

(d) Varje kreditinstitut skall den 20:e i varje månad placera ett belopp på inlåning i en månads tid i centralbanken. Beloppet skall motsvara 3% av institutets kassakravsgrundande skulder den sista dagen i föregående månad minus behållningen av sedlar och mynt samma dag. Fr.o.m. mars 1995 kommer högst 20% av kassahållningen av sedlar och mynt att kunna dras av från kassakravet för ett kreditinstitut.

(e) Endast reservunderskott får överföras.

(f) Högst 90% av reservöverskottet får överföras när överskjutande belopp är mindre än 2% av kassakravet. Av ytterligare överskjutande reserver får högst 75% överföras. Reservunderskott får inte överföras.

(g) Hälften av kassakravsmedlen ersätts efter en räntesats om 12,5%.

(h) Kassakravsmedlen ersätts efter en räntesats som motsvarar 80% av räntan på vissa kortfristiga inhemska statsobligationer med en återstående löptid på mellan 6 månader och 3 år och 6 månader. Räntesatsen justeras vid ingången av varje uppfyllandeperiod. Räntan på kassakravsmedel är normalt lägre än en-månads interbankräntan men kan överskrida denna om avkastningskurvan lutar starkt uppåt.

ES	FR	IE	IT
2%	- Avista inlåning och "passbokskonton": 1% - Övriga kassakravsgrundande skulder: 0,5%	3%	15%
10 dagar	1 dag	1 dag	1 månad
10 dagar	1 månad	1 månad	1 månad
2 dagar	15 dagar	50 dagar	45 dagar
ja	ja	nej	ja ^(b)
nej	ja	ja ^(d)	nej
nej	ja ^(d)	nej	nej
nej	nej	ja ⁽ⁿ⁾	ja ⁽ⁱ⁾

PT	FI	UK ^(k)	BE/DK/LU/SE
2%	Avista och bunden inlåning < 1 månad: 2% - Annan inlåning: 1,5% - Andra skulder: 1%	0,35% ⁽ⁱ⁾	Kassakravssystem tillämpas inte för närvarande
7 dagar	1 dag	6 månader ^(o)	-
7 dagar	1 månad	6 månader	-
3 dagar	60 dagar	omkring 6 månader	-
ja	nej	nej	-
nej	nej	nej	-
nej	nej	nej	-
nej	nej	nej	-

(i) Kassakravsmedel ersätts med 5,5%. Reservöverskott ersätts med 0,5%.

(j) Informationen i denna kolumn avser penningmarknadskassakravet.

(k) Informationen i denna kolumn avser kassakvotinslåning.

(l) 0,25% för kassakravsgrundande skulder hos banker på Nordirland där detta är det huvudsakliga verksamhetsområdet i Storbritannien.

(m) Beloppet kassakravsgrundande skulder är identiskt med beloppet för "tillåten upplåning" i centralbanken. Tillåten upplåning fastställs för varje enskild bank som den genomsnittliga upplåningen under en tremånadsperiod och beräknas på basis av bankernas skulder de tre föregående kalendermånaderna.

(n) Kassakravsmedlen beräknas på basis av genomsnittet av kassakravsgrundande skulder den 23:e och den sista dagen i föregående månad samt den 7:e och den 15:e dagen i rapporteringsmånaden.

(o) Nivån på ett instituts kassakravsmedel beräknas två gånger per år (i april och oktober) som 0,35% av genomsnittet av kassakravsgrundande skulder de sex senaste kalendermånaderna.

(p) Vägt genomsnitt av ränta på lån mot säkerhet och ränta för specialinlåning.

ARBETSORDNING FÖR EMI

Europeiska monetära institutets råd, som i det följande benämns "EMI" respektive "rådet",

- som med beaktande av Romfördraget om Europeiska ekonomiska gemenskapen i dess lydelse enligt Maastrichtfördraget om Europeiska union, vilket i det följande benämns "fördraget", samt i synnerhet med beaktande av artikel 109f i detta fördrag,
- som med beaktande av protokollet till Europeiska monetära institutets stadga, vilket i det följande benämns "stadgan", och i synnerhet med beaktande av artikel 9 och 10 i denna stadga,

antar härmed följande arbetsordning för EMI:

Artikel 1 - Fördrag och stadga

Denna arbetsordning skall komplettera fördraget och stadgan och termerna i denna arbetsordning skall ha samma innebörd som de har i fördraget och stadgan. Hänvisningar till artiklar avser artiklar i stadgan om inte annat anges.

Artikel 2 - Vice ordförande

En av centralbankscheferna skall av rådet väljas till vice ordförande. Om vice ordföranden inte fullgör sin mandatperiod skall rådet välja en ny vice ordföranden för resterande mandatperiod.

Artikel 3 - Tidpunkt och plats för rådets sammanträden

3.1 Rådet skall sammanträda minst tio gånger om året. Tidpunkten för rådets sammanträden skall beslutas av rådet på förslag av ordföranden.

3.2 Ordföranden kan även sammankalla rådet till sammanträde:

- närhelst han eller hon finner det nödvändigt; eller
- på begäran av en medlem av rådet, efter samråd med övriga medlemmar.

Ordföranden skall sammankalla till ett rådssammanträde på begäran av minst tre medlemmar av rådet.

3.3 Rådet skall som regel hålla sina sammanträden i EMI:s lokaler.

3.4 Om det föreligger synnerliga skäl, vilket avgörs av ordföranden, kan sammanträden även äga rum i form av telekonferenser.

Artikel 4 - Närvaro vid rådets sammanträden

4.1 Förutom centralbanksschefen kan respektive medlem från ställföreträdarkommittén, vilken behandlas i artikel 7 i denna arbetsordning, samt en ytterligare företrädare från respektive institution närvara vid rådets sammanträden. Om det finns särskilda skäl kan en centralbankschef besluta att den av centralbanksschefen utsedda medlemmen av ställföreträdarkommittén skall ersättas av en annan av centralbanksschefen utsedd företrädare på hög nivå från centralbanken under hela eller en del av sammanträdet.

4.2 Ordföranden kan åtföljas av generaldirektören, högst tre avdelningschefer samt, om dagordningen så kräver, ytterligare högst tre medarbetare av EMI:s personal.

4.3 Ordföranden för EU:s ministerråd kan åtföljas av ministerrådets generalsekreterare eller dennes representant. En medlem av EG-kommissionen kan åtföljas av en medarbetare av kommissionens personal.

4.4 Rådet kan, om så bedöms lämpligt, inbjuda ordföranden från de underkommittéer och arbetsgrupper, vilka behandlas i artikel 10 i denna arbetsordning, att närvara vid dess sammanträden.

4.5 Rådet kan, om så bedöms lämpligt, inbjuda även andra personer till dess sammanträden, i synnerhet ordföranden i monetära kommittén vilken behandlas i artikel 109c i fördraget.

Artikel 5 Omröstningsförfarande

5.1 Om en medlem av rådet är förhindrad att närvara vid ett sammanträde eller del därav, skall han eller hon utse en annan företrädare för dennes institution att handla och rösta i hans eller hennes ställe. Ett sådant arrangemang skall anmälas till ordföranden.

5.2 För att rådet skall vara beslutfört krävs att två tredjedelar av rådets medlemmar, eller deras ställföreträdare, är närvarande.

5.3 Beslut kan även fattas genom ett skriftligt förfarande, såvida inte minst tre medlemmar av rådet motsätter sig detta. Sådana beslut skall införas i det sammanfattande protokoll, som omnämns i artikel 6.2 i denna arbetsordning, över rådets följande sammanträde.

5.4 Nedlagda röster av rådsmedlemmar eller deras ställföreträdare skall inte hindra att beslut, vilka kräver enighet, antas av rådet.

5.5 Om rådet antar en ståndpunkt med den majoritet som fördraget och stadgan kräver, skall den minoritet som har en avvikande uppfattning ha rätt att i ett till beslutet bilagt dokument uttrycka sin mening.

5.6 Hemlig omröstning får endast äga rum i ärenden av personlig art.

Artikel 6 - Organisation av rådets möten

6.1 Rådet skall anta dagordningen till varje sammanträde. Ordföranden skall utforma en preliminär dagordning vilken, tillsammans med därtill hörande handlingar, skall skickas till rådets medlemmar och andra deltagare vid sammanträdet, i enlighet med artikel 11, minst åtta dagar före sammanträdet förutom i krislägen då ordföranden skall handla på ett, under rådande omständigheter, tillbörligt sätt. Rådet kan besluta på förslag av ordföranden eller en rådsmedlem om strykningar eller tillägg av punkter på den

provisoriska dagordningen. En dagordningspunkt skall strykas på begäran av minst tre av rådets medlemmar om till dagordningspunkten hörande handlingar inte skickats till medlemmarna.

6.2 Ett sammanfattande protokoll över rådets sammanträde skall delges rådets medlemmar för godkännande vid följande sammanträde.

Artikel 7 - Ställföreträdarekommittén

7.1 En ställföreträdarekommitté bildas härmed som skall bidra till förberedelser till rådets sammanträden och utforma sin dagordning därefter.

7.2 Ställföreträdarekommittén skall bestå av företrädare på hög nivå för centralbankerna som utnämnts av respektive centralbankschef. Vid kommitténs möten kan varje kommittémedlem åtföljas av ytterligare en företrädare för dennes institution.

7.3 Generaldirektören är ordförande i ställföreträdarekommittén. Denne kan åtföljas av högst tre avdelningschefer och, om dagordningen så kräver, av högst tre medarbetare av EMI:s personal. I generaldirektörens frånvaro skall en ställföreträdare enligt anciennitetsprincipen vara ordförande.

Artikel 8 - EMI:s organisation

Rådet skall på ordförandens förslag, som grundats på tidigare samråd med rådets medlemmar, besluta om:

- organisationen i avdelningar inom EMI;
- utnämningen av generaldirektören samt avdelningscheferna; och
- anställningsvillkoren för EMI:s personal.

Artikel 9 - Finanskommittén

9.1 En finanskommitté bildas härmed bestående av vice ordföranden och två medlemmar av rådet enligt anciennitetsprincipen. Deras mandatperiod är ett år. Vid mandatperiodens slut skall de två nästföljande medlemmarna enligt anciennitetsprincipen bli medlemmar av finanskommittén.

9.2 Om en medlem av finanskommittén avgår före mandatperiodens slut skall rådet utnämna en ny medlem för resterande period, i enlighet med samma regel, såvida inte den resterande perioden är kortare än sex månader. Om den resterande perioden är kortare än sex månader skall den nya medlemmen tjänstgöra under företrädarens resterande mandatperiod samt ytterligare ett år.

9.3 Vice ordföranden är ordförande i finanskommitténs arbete samt har till uppgift att:

- granska ordförandens förslag till budget som läggs fram inför rådet och de årliga räkenskaperna samt under räkenskapsåret upprättade delårssammanställningar över utgifter vilka EMI ådragit sig; samt
- framföra yttranden över granskningarna till rådet

Artikel 10 - Underkommittéer och arbetsgrupper

10.1 Rådet kan på förslag av ordföranden upprätta underkommittéer och arbetsgrupper på specifika områden, fastställa deras mandat samt utnämna ordföranden.

10.2 De bestämmelser som fastställts i artikel 10.1 i denna arbetsordning skall utgöra hinder för ordförandens rätt att godkänna ad hoc-sammanträden mellan EMI och företrädare för nationella centralbanker.

Artikel 11 - Sekretess

11.1 Sekretess gäller för rådets samt de av rådet upprättade kommittéernas och gruppernas förhandlingar såvida inte rådet enhälligt bemyndigar ordföranden att offentliggöra resultatet av deras överläggningar.

11.2 Med undantag av vad som föreskrivs i artiklarna 11.3 och 17.3 skall sekretess gälla för alla dokument som utarbetats av EMI såvida inte rådet beslutar annorlunda.

11.3 De nationella centralbankerna skall säkerställa att deras företrädare, i deras verksamhet inom ramen för EMI, omfattas av samma sekretessåtaganden som EMI:s personal.

Artikel 12 - Årsrapport

EMI:s årsrapport, som artikel 11.3 åsyftar, skall antas av rådet under första kvartalet av varje nästföljande räkenskapsår samt offentliggöras på Europeiska gemenskapens officiella språk under den fjärde månaden av samma räkenskapsår.

Artikel 13 - Avslutande bestämmelse

Arbetsordningen får ändras vid behov.

ORDLISTA

Andra banksamordningsdirektivet: direktiv som antogs den 15 december 1989 (89/646/EG), som behandlar samordningen av lagar, förordningar och administrativa föreskrifter med avseende på rätt för EU-baserade kreditinstitut att starta och driva verksamhet. Direktivet är ett tillägg till första banksamordningsdirektivet som antogs 1977 (77/780/EG).

Anslutningsakten är fördraget mellan Europeiska unionen och de ansökande EFTA-länderna, Österrike, Finland, Norge och Sverige som fastställer villkoren för deras anslutning till EU. Utvidgningsförhandlingarna avslutades formellt i april 1994. Anslutningsakten undertecknades vid Europeiska rådets möte på Korfu i juni 1994 och trädde ikraft den 1 januari 1995 för Österrike, Finland och Sverige efter att den ratificerats av parlamenten i dessa länder.

Avvecklingsagent: den institution som initierar slutavvecklingen i en clearing, på uppdrag av alla inblandade aktörer.

Avvecklingsrisk: en allmän term som kan avse både kreditrisken och likviditetsrisken i ett betalningssystem, t.ex. risken att en aktör brister i att uppfylla en eller flera förpliktelser mot sina motparter, en avvecklingsagent eller ett avvecklingsinstitut.

Baselkommittén för banktillsyn: kommitté för tillsynsmyndigheter, upprättad 1975 av G10-ländernas centralbankschefer. Den består av representanter i ledande positioner från banktillsynsmyndigheter och centralbanker från Belgien, Frankrike, Italien, Japan, Kanada, Luxemburg, Nederländerna, Schweiz, Storbritannien, Sverige, Tyskland och USA. Den sammanträder vanligtvis på BIS i Basel.

Basel/Nyborg-överenskommelsen: överenskommelse som träffades i Basel mellan EG-ländernas centralbankschefer i september 1987 beträffande åtgärder för att stärka den operationella funktionen av EMS (förlängning av löptiden för de mycket kortfristiga kreditmöjligheterna, ökad rätt att använda kreditmöjligheterna vid interventioner och ökad användning av ecu) och användningen av olika medel för att motverka tryck på valutamarknaderna (växelkursrörelser inom bandet, ränteförändringar, interventioner och justeringar av centralkurserna). Denna överenskommelse skrevs under av EG:s finansministrar och centralbankschefer vid det informella Ekofinmötet i Nyborg den 12 september 1987.

Betalningssystem: ett formaliserat arrangemang, grundat på avtal eller lag, med flera medlemmar, allmänna regler och standardiserade arrangemang för överföring och avveckling av betalningsförpliktelser mellan medlemmarna.

Bilateral centralkurs: den officiella pariteten mellan två valutor som ingår i ERM-systemet, kring vilken fluktuationsmarginalen definieras.

Bruttoavvecklingssystem: betalningssystem i vilket betalningar avvecklas en och en så snart de uppkommer, förutsatt att det finns tillräckliga medel eller övertrasseringsmöjligheter på uppdragsgivarens konto hos avvecklingsagenten, vanligtvis centralbanken.

Centralt kreditregister: informationssystem som ger information till affärsbanker, centralbanker och övriga tillsynsmyndigheter om företags- och privatpersoners samlade skuldsättning i förhållande till banksektorn.

Concertationsgruppen: grupp bestående av valutamarknadsexperter från centralbankerna i EU:s medlemsländer samt från Norge, Schweiz, Japan, Kanada och USA. I denna grupp utbyts regelbundet information om utvecklingen på valutamarknaderna.

Concertationsförfarande: det förfarande varigenom experterna som deltar i Concertationsgruppen utbyter information om marknadsutvecklingen.

Direkta aktörer i IFTS: aktörer i ett betalningssystem mellan banker som är ansvariga gentemot avvecklingsagenten för att avveckla sina egna betalningar samt betalningar för sina kunder, och för de indirekta aktörer för vilkas räkning de avvecklar betalningar.

Direktiv om rekonstruktion och avveckling av kreditinstitut: direktiv om samordningen av lagar, förordningar och administrativa föreskrifter med avseende på rekonstruktion och avveckling av kreditinstitut, vilket EG-kommissionen lagt ett (ändrat) förslag om den 11 januari 1988 och om vilket förhandlingar alltjämt pågår i rådet.

Distansdeltagande i ett IFTS: ett kreditinstitut som har tillträde till ett IFTS även om dess huvudkontor eller någon en av dess filialer inte har en egen etablering i det land där ett IFTS finns.

ERM:s fluktuationsband: golv och tak för bilaterala växelkurser mellan vilka ERM-valutorna tillåts att fluktuera.

Fastkursanbud: auktion av centralbankskredit till en fast förannonserad ränta (i motsats till auktion till rörlig ränta).

Interbankbetalningssystem (IFTS): betalningssystem inom vilket flertalet (eller alla) aktörer är kreditinstitut.

Interventioner vid bandgränserna: interventioner som genomförs av centralbankerna vilkas valutor befinner sig vid golvet respektive taket inom sina bilaterala fluktuationsband.

Intramarginella interventioner: interventioner som genomförs av centralbanker för att stödja sin valutakurs om denna befinner sig inom sitt fluktuationsband.

Kollektiva värdepappersfonder (UCITS): i enlighet med direktivet 85/611/EG är detta fonder som har till enda uppgift att företa kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper med medel från allmänheten. Andelar av UCITS återköps eller inlöses, direkt eller indirekt, på anmodan av innehavare med medel från fondens tillgångar.

Kommittén för monetär och finansiell statistik samt betalningsbalansstatistik (CMFB) upprättad av EU-rådet för att öka samarbetet på statistikområdet mellan EES-ländernas statistikmyndigheter och EG-kommissionen å ena sidan, och mellan EES-ländernas centralbanker och Europeiska monetära institutet å andra sidan, och för att lämna synpunkter på statistikfrågor till alla berörda parter.

Korrespondentbanksverksamhet: arrangemang som innebär att en bank utför betalningar och andra tjänster åt en annan bank. Betalningar genom korrespondentbanker utförs ofta genom reciproka konton (s.k. nostro- och lorokonton) till vilka stående kreditfaciliteter kan knytas. Korrespondentbankstjänster utförs i huvudsak över landgränser.

Leverans mot betalning (DVP): villkor som möjliggör att två eller flera aktörer vid samma tidpunkt avvecklar två överföringsuppdrag som gäller samma transaktion. T.ex. vid värdepapperstransaktioner möjliggör DVP för de inblandade att leverera värdepapperen och mottaga betalningen för dessa vid ett och samma tillfälle.

Monitoring-gruppen: grupp som består av valutamarknadsexperter från EU:s centralbanker vilka granskar den ekonomiska och monetära utvecklingen och politiken i syfte att bedöma EMS:s funktionssätt.

Nettoavvecklingssystem: ett IFTS där betalningarna under en dag (eller under en del av dagen) utförs och avvecklas på nettobasis vid dagens slut (eller, mindre vanligt flera gånger om dagen).

"Noll-timme-klausul": bestämmelse i konkurslagstiftningen, som med retroaktiv verkan fr.o.m. kl. 00.00 på konkursdagen upphäver transaktioner gjorda av ett institut som försatts i konkurs.

Officiella ecu: officiella ecu bildas genom svapp-transaktioner motsvarande 20% av innehavet av US-dollar och guld i de centralbanker som deltar i EMS. Värdet på ecun beräknas som ett vägt genomsnitt av värdet på dess ingående valutor. Ecuns valutasammansättning fastlöstes den 1 november 1993, när fördraget om Europeiska unionen trädde i kraft.

Stora betalningar: betalningar, vanligen på avsevärda belopp (vanligtvis betydligt mer än 100.000 ECU), som huvudsakligen sker mellan banker eller mellan aktörerna på de finansiella marknaderna och som kräver snabb avveckling på utsatt tid. T.ex. anses avvecklingsoperationer i nettobetalningssystem som stora betalningar oavsett vilket belopp som avses, därför att avvecklingen behöver utföras på utsatt tid.

Växelkursjusteringar: förändringar i centralkurserna mot ecu och de bilaterala kurserna för en eller flera valutor som deltar inom EMS:s växelkursmekanism, ERM.

Överenskommelse om fördelning av likviditetsrisken: en överenskommelse mellan aktörer i ett clearingsystem rörande fördelningen av den likviditetsrisk som kan uppstå då en eller flera aktörer brister i att uppfylla sina förpliktelser; arrangemanget föreskriver hur likviditetsrisken skall fördelas mellan de berörda ifall överenskommelsen träder i funktion.

Överenskommelse om förlustdelning: en överenskommelse mellan aktörerna i ett clearingsystem rörande fördelningen av förlust som kan uppstå då en eller flera aktörer brister i att uppfylla sina förpliktelser; arrangemanget föreskriver hur förlusten skall fördelas mellan de berörda ifall överenskommelsen träder i funktion.

FÖRKORTNINGAR

Länder¹

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

Valutor

BEF/LUF	Belgiska/Luxemburgska franc
DKK	Dansk krone
DEM	Tysk mark
GRD	Grekisk drakma
ESP	Spansk peseta
FRF	Fransk franc
IEP	Irländskt pund
ITL	Italiensk lira
NLG	Nederländsk gulden
ATS	Österrikisk schilling
PTE	Portugisisk escudo
FIM	Finsk mark
SEK	Svensk krona
GBP	Brittiskt pund
JPY	Japansk yen
USD	USA-dollar

¹ I enlighet med EU praxis uppräknas länderna efter de nationella språkens alfabetiska ordning

Andra förkortningar

BIS	Banken för internationell betalningsutjämning
CHAPS	Clearing House Automated Payments System
CCR	Centralt kreditregister
EG	Europeiska gemenskapen
Ekofinrådet	Ekonomi- och finansministerrådet
EBA	ECU Banking Association
EES	Europeiska ekonomiska samarbetsområdet
EEG	Europeiska ekonomiska gemenskapen
EU	Europeiska unionen
EUROSTAT	EU:s statistikkontor
EMSF	Europeiska monetära samarbetsfonden
EMI	Europeiska monetära institutet
EMS	Europeiska monetära systemet
EMU	Ekonomiska och monetära unionen
ERM	Valutakursmekanismen inom europeiska monetära systemet
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
IFTS	Interbank betalningssystem
BNP	Bruttonationalprodukt
IMF	Internationella valutafonden
IML	Institut Monétaire Luxembourgeois
LIFFE	London International Financial Futures Exchange
MATIF	Marché à Terme d'Instruments Financiers
OECD	Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling
RTGS	Avveckling av betalningar på bruttobasis i realtid
STMS	Kortfristigt monetärt stöd
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System
VSTF	Mycket kortfristiga kreditmöjligheter (inom ERM)
2BCD	Andra banksamordningsdirektivet

LISTA ÖVER PUBLICERADE RAPPORTER FRÅN EMI*

"Recent developments in the use of the private ECU: statistical review", Valutapolitiska underkommittén, mars 1993

"Minimum common features for domestic payment systems", Arbetsgruppen för betalningssystem, november 1993

"Recent developments in the use of the private ECU: statistical review", Valutapolitiska underkommittén, februari 1994

"Prepaid cards", Arbetsgruppen för betalningssystem, maj 1994

"Information Booklet", Arbetsgruppen för betalningssystem, oktober 1994

"Note of the EMI's intentions with regard to cross-border payments in Stage Three", Arbetsgruppen för betalningssystem, november 1994

"Developments in the EU payment systems in 1994", Arbetsgruppen för betalningssystem, februari 1995

* Några av dessa rapporter publicerades av EG:s centralbankschefskommitté 1993.

MEDLEMMAR AV EMI:S RÅD

A. Lamfalussy	EMI:s ordförande
L. Rojo	Banco de España och vice ordförande i EMI ¹
A. Verplaetse	Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique
E. Hoffmeyer (t.o.m. 31 december 1994) B. Andersen (fr.o.m 1 januari 1995)	Danmarks Nationalbank
H. Tietmeyer	Deutsche Bundesbank
Y. Boutos (t.o.m. 26 oktober 1994) L. Papademos (fr.o.m. 26 oktober 1994)	Bank of Greece
J.-C. Trichet	Banque de France
M. Doyle (t.o.m. 30 april 1994) ² M. O'Connell (fr.o.m. 1 maj 1994)	Central Bank of Ireland
A. Fazio	Banca d'Italia
P. Jaans	Institut Monétaire Luxembourgeois
W. Duisenberg	De Nederlandsche Bank
M. Schaumayer (fr.o.m.1 januari 1995)	Oesterreichische Nationalbank
M. Belezza (t.o.m. 28 juni 1994) A. de Sousa (fr.o.m. 28 juni 1994)	Banco de Portugal
S. Hämäläinen (fr.o.m.1 januari 1995)	Finlands Bank
U. Bäckström (fr.o.m. 1 januari 1995)	Sveriges riksbank
E. George	Bank of England

1 sedan juli 1994

2 vice ordförande i EMI januari – april 1994

MEDLEMMAR AV EMI:S DIREKTION

A. Lamfalussy	Ordförande
R. Raymond	Generaldirektör

Avdelningschefer

H.K. Scheller	Generalsekreterare
G.J. Hogeweg	Monetära, ekonomiska och statistiska-avdelningen
P.W. Schlüter	Administrativa avdelningen
J.S. Etherington	ADB-avdelningen

FINANSKOMMITTÉN

L. Rojo	Banco de España
E. Hoffmeyer (t.o.m.31 december 1994)	Danmarks Nationalbank
W. Duisenberg	De Nederlandsche Bank
A. Verplaetse (fr.o.m. 1 januari 1995)	Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique

ORDFÖRANDE I UNDERKOMMITTÉER OCH ARBETSGRUPPER

L. Papademos (t.o.m. 6 januari 1995) J.-J. Rey (fr.o.m. 9 januari 1995)	Penningpolitiska underkommittén
F. Saccomanni	Valutapolitiska underkommittén
B. Quinn	Underkommittén för banktillsyn
T. Padoa-Schioppa	Arbetsgruppen för betalningssystem
A. Jarvis av en europeisk sedel	Arbetsgruppen för tryckning och utgivning
K. Hanau	Arbetsgruppen för statistik
H. Heemskerk	Arbetsgruppen för redovisningsfrågor
Y. Barroux	Arbetsgruppen för informationssystem