



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

2006  
ÅRSRAPPORT

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

ÅRSRAPPORT  
2006

EUROPEISKA CENTRALBANKEN





EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET



## ÅRSRAPPORT 2006

Alla ECB-  
publikationer  
under 2007  
kommer  
att ha ett  
motiv från  
20-eurosedeln.

© Europeiska centralbanken, 2007

**Besöksadress**

Kaiserstrasse 29  
D-60311 Frankfurt am Main, Tyskland

**Postadress**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main, Tyskland

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Webbplats**

<http://www.ecb.int>

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

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

*Fotografier:*

*Martin Joppen*

*Stefan Laub*

*Marcus Thelen*

*Stoppdatum för statistiska uppgifter i  
denna utgåva är den 2 mars 2007.*

ISSN 1561-4557 (tryckt version)

ISSN 1725-2938 (onlineversion)

# INNEHÅLL

<b>FÖRORD</b>	<b>10</b>	<b>4 STATISTIK</b>	<b>112</b>
<b>KAPITEL I</b>		4.1 Ny eller förbättrad statistik för euroområdet	112
<b>EKONOMISK UTVECKLING OCH PENNINGPOLITIK</b>		4.2 Andra händelser på statistikområdet	113
<b>I PENNINGPOLITISKA BESLUT</b>	<b>16</b>	4.3 Förberedelserna inför euroområdets utvidgning	114
<b>2 DEN MONETÄRA, FINANSIELLA OCH EKONOMISKA UTVECKLINGEN</b>	<b>22</b>	<b>5 EKONOMISK FORSKNING</b>	<b>115</b>
2.1 Det globala makroekonomiska läget	22	5.1 Forskningsprioriteringar	115
2.2 Den monetära och finansiella utvecklingen	25	5.2 Publikationer och konferenser	117
2.3 Pris- och kostnadsutvecklingen	49	<b>6 ANDRA UPPGIFTER OCH AKTIVITETER</b>	<b>118</b>
2.4 Produktion, efterfrågan och utveckling på arbetsmarknaden	58	6.1 Efterlevnad av förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling	118
2.5 De offentliga finansernas utveckling	65	6.2 Rådgivande funktioner	118
2.6 Utvecklingen av växelkurser och betalningsbalansen	71	6.3 Förvaltning av Europeiska gemenskapens upplåning- och utlåning	120
<b>3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I EU-LÄNDER UTANFÖR EUROOMRÅDET</b>	<b>79</b>	6.4 Eurosystemets reservförvaltningstjänster	121
<b>KAPITEL 2</b>		<b>KAPITEL 3</b>	
<b>CENTRALBANKENS VERKSAMHET</b>		<b>SLOVENIENS INTRÄDE I EUROOMRÅDET</b>	
<b>I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSVERKSAMHET</b>	<b>92</b>	<b>I EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I SLOVENIEN</b>	<b>124</b>
1.1 Penningpolitiska transaktioner	92	<b>2 RÄTTSLIGA ASPEKTER AV BANKA SLOVENIJES ANSLUTNING TILL EUROSISTEMET</b>	<b>128</b>
1.2 Valutatransaktioner	98	<b>3 OPERATIVA ASPEKTER AV BANKA SLOVENIJES INTEGRATION I EUROSISTEMET</b>	<b>130</b>
1.3 Investeringsverksamhet	98	3.1 Penningpolitiska transaktioner	130
<b>2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM</b>	<b>101</b>	3.2 Bidrag till ECB:s kapital, reserver och valutareserv	130
2.1 Targetsystemet	101	<b>4 UTBYTET AV SEDLAR OCH MYNT I SLOVENIEN</b>	<b>132</b>
2.2 Target2	102	<b>KAPITEL 4</b>	
2.3 Target2-securities	104	<b>FINANSIELL STABILITET OCH INTEGRATION</b>	
2.4 Avvecklingsförfaranden för säkerheter	105	<b>I FINANSIELL STABILITET</b>	<b>136</b>
<b>3 SEDLAR OCH MYNT</b>	<b>107</b>	1.1 Övervakning av den finansiella stabiliteten	136
3.1 Utelöpande sedlar och mynt samt sedelhantering	107	1.2 Samarbete i finansiella krissituationer	138
3.2 Sedelförfälskning och preventiva åtgärder	107		
3.3 Utgivning och produktion av sedlar	109		

<b>2 FINANSIELL REGLERING OCH ÖVERVAKNING</b>	<b>140</b>	<b>KAPITEL 7</b>	
2.1 Allmänna frågor	140	<b>EXTERN KOMMUNIKATION</b>	
2.2 Bankverksamhet	141	<b>1 KOMMUNIKATIONSPOLICY</b>	<b>172</b>
2.3 Värdepapper	141	<b>2 KOMMUNIKATIONSAKTIVITETER</b>	<b>173</b>
2.4 Redovisning	142		
<b>3 FINANSIELL INTEGRATION</b>	<b>143</b>	<b>KAPITEL 8</b>	
<b>4 ÖVERVAKNING AV MARKNADENS INFRASTRUKTUR</b>	<b>148</b>	<b>INSTITUTIONELL RAM, ORGANISATION OCH ÅRSREDOVISNING</b>	
4.1 Övervakning av systemen och infrastrukturen för stora eurobetalningar	148	<b>1 ECB:S BESLUTANDE ORGAN, INTERNA STYRNING OCH KONTROLL</b>	<b>179</b>
4.2 Massbetalningstjänster	150	1.1 Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet	179
4.3 Clearing och avveckling av värdepapper	150	1.2 ECB-rådet	180
		1.3 Direktionen	182
		1.4 ECB:s allmänna råd	184
		1.5 Eurosystemets/ECBS kommittéer, budgetkommittén och personalchefsmötet	185
		1.6 Intern styrning och kontroll	185
<b>KAPITEL 5</b>		<b>2 ORGANISATIONSUTVECKLING</b>	<b>188</b>
<b>EUROPEISKA OCH INTERNATIONELLA FRÅGOR</b>		2.1 Personalfrågor	188
<b>1 EUROPEISKA FRÅGOR</b>	<b>154</b>	2.2 ECB:s nya huvudkontor	190
1.1 Policyfrågor	154	<b>3 ECBS SOCIALA DIALOG</b>	<b>192</b>
1.2 Institutionella frågor	156	<b>4 ÅRSREDOVISNING FÖR ECB</b>	<b>193</b>
1.3 Utvecklingen i och förbindelserna med EU:s anslutnings- och kandidatländer	157	Förvaltningsrapport för det år som slutade den 31 december 2006	194
<b>2 INTERNATIONELLA FRÅGOR</b>	<b>159</b>	Balansräkning per den 31 december 2006	196
2.1 Huvuddrag i utvecklingen i det internationella monetära och finansiella systemet	159	Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2006	198
2.2 Samarbete med länder utanför EU	161	Redovisningsprinciper	199
		Noter till balansräkningen	204
		Noter till resultaträkningen	212
		Noter till vinstfördelning	215
		Revisionsberättelse	216
<b>KAPITEL 6</b>		<b>5 EUROSISTEMETS KONSOLIDERADE BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2006</b>	<b>218</b>
<b>REDOVISNINGSSKYLDIGHET</b>			
<b>1 REDOVISNINGSSKYLDIGHET INFÖR ALLMÄNHETEN OCH EUROPAPARLAMENTET</b>	<b>166</b>		
<b>2 VISSA FRÅGOR SOM DISKUTERATS VID MÖTEN MED EUROPAPARLAMENTET</b>	<b>167</b>		

## BILAGOR

### RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT

222

### EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDE

225

### KALENDARIUM FÖR EUROSISTEMETS PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER

231

### DOKUMENT UTGIVNA AV EUROPEISKA CENTRALBANKEN SEDAN 2006

233

### ORDLISTA

239

### FÖRTECKNING ÖVER RUTOR

1	Övriga finansinstituts inflytande på penningmängdens utveckling	29	Diagram D	Sannolikheten att HIKP-inflationen fem år framåt i tiden är 2 % eller mer	54
	Diagram A		4	Skillnader i produktionstillväxt mellan euroländerna	60
	Diagram B			Diagram	
	Diagram C			Spridning av real BNP-ökning mellan euroländerna	60
	Diagram C		5	Produktivitetens utvecklingen i euroområdet och behovet av strukturreformer	63
	Diagram A			Diagram A	
	Diagram B			Ökning av arbetsproduktiviteten per arbetad timme	63
	Diagram C			Diagram B	
	Diagram C			Ökning av arbetsproduktiviteten per anställd	63
	Diagram A			Tabell A	
	Diagram B			Utvalda strukturindikatorer	64
	Diagram C			Tabell B	
	Diagram C			Ökning av arbetsproduktiviteten per arbetad timme fördelat på sektorer	65
2	Räntespridning på bankmarknaderna i olika euroländer	43	6	Utvecklingen i den offentliga sektorns utgivning av räntebärande värdepapper och skillnader i obligationsräntor i euroområdet	67
	Tabell A			Tabell A	
	Diagram A			Årliga ökningstakter för den offentliga sektorns utgivning av räntebärande värdepapper i euroområdet	67
	Diagram B			Tabell B	
	Diagram C			Struktur på beloppet av utestående räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn i euroområdet	68
	Diagram C			Diagram	
	Diagram C			Kumulativa förändringar i utvalda statsobligationsräntor jämfört med Tyskland	68
	Diagram C			Tabell C	
	Diagram C			Euroländernas kreditvärdighet	69
3	Långsiktiga inflationsförväntningar i euroområdet	52	7	Globalisering och euroområdets konkurrenskraft	73
	Diagram A			Tabell	
	Diagram B			Komparativ fördel per faktorintensitet	74
	Diagram C			Diagram A	
	Diagram C			Utveckling i fråga om komparativ fördel	75
	Diagram C			1	
	Diagram C			Övervägande forskningsintensiv export	75
	Diagram C			2	
	Diagram C			Övervägande arbetsintensiv export	75
	Diagram C			Diagram B	
	Diagram C			Förändring i euroområdets tillverkningsexportandelar per ursprungsland	76

- 8 Statistiska konsekvenser av euroområdets utvidgning till Slovenien **126**

#### FÖRTECKNING ÖVER TABELLER

1. Prisutveckling **51**
2. Indikatorer för arbetskostnader **56**
3. Sammansättning av real BNP-ökning **58**
4. Arbetsmarknadsutveckling **61**
5. Finansiell ställning i euroområdet **66**
6. Real BNP-ökning **79**
7. HIKP-inflation utanför euroområdet **80**
8. Finansiell ställning **81**
9. Betalningsbalans – utvalda poster **83**
10. Utvecklingen i ERM2 **84**
11. Officiell penningpolitisk strategi hos EU-länderna utanför euroområdet **87**
12. Betalningar i Target **101**
13. Förfalskningar, fördelat på valör **108**
14. Fördelning av produktion av eurosedlar 2006 **111**
15. Ekonomiska nyckeltal för Slovenien **125**

#### FÖRTECKNING ÖVER DIAGRAM

1. ECB:s räntor och penningmarknadsräntor **16**
2. Utvecklingen i viktiga industriekonomier **22**
3. Utvecklingen på råvarumarknaderna **24**
4. M3 och utlåning till den privata sektorn **26**
5. M3:s huvudkomponenter **27**
6. MFI-räntor på kortfristig inlåning och omsättbara instrument **27**
7. Den privata sektorns kortfristiga inlåning hos MFI och repoavtal **28**
8. M3:s motposter **33**
9. Uppskattningar av penningmängds-gapet **34**
10. Penningmarknadsräntor i euroområdet och avkastningskurvans lutning **36**
11. Räntor i 3-månaders Euribor-terminkontrakt och implicit volatilitet

12. Långa statsobligationsräntor **37**
13. Inflationens brytpunkt beräknad på obligationsräntor för euroområdet **38**
14. Viktiga aktieindex **39**
15. Implicit volatilitet på aktiemarknaderna **39**
16. MFI:s utlåning till hushåll **40**
17. Räntor på lån till hushåll och icke-finansiella företag **41**
18. Hushållens skuldsättning och skuldtjänst **42**
19. Euroområdets icke-finansiella företags reala kostnader för extern finansiering **42**
20. Vinstkvoter i noterade icke-finansiella företag i euroområdet **48**
21. Real årlig ökningstakt för icke-finansiella företags externa finansiering **48**
22. Den icke-finansiella företagssektorns skuldkvoter **49**
23. HIKP-inflation fördelat på de viktigaste delkomponenterna **50**
24. De viktigaste komponenternas bidrag till HIKP-inflationen **50**
25. Producentpriser inom industrin **55**
26. Löner inklusive kollektiva avgifter per anställd inom olika sektorer **56**
27. Bostadsprisutvecklingen i euroområdet **57**
28. Bidrag till real BNP-ökning per kvartal **57**
29. Konfidensindikatorer **59**
30. Arbetslöshet **62**
31. Arbetsproduktivitet **62**
32. Eurons nominella och reala effektiva växelkurs **72**
33. Bytesbalans och dess komponenter **72**
34. Euroområdets varuimport och priser på Brentråolja **72**
35. Euroområdets direkt- och portföljinvesteringar **77**
36. Euroområdets finansiella utflöden till de nya EU-länderna **77**
37. Finansiell utlandsställning, netto **78**

38. Förändringar i eurons växelkurs gentemot EU-valutorna utanför ERM2	<b>85</b>
39. Kreditgivningen till den privata sektorn 2006	<b>86</b>
40. Likviditetsfaktorer i euroområdet 2006	<b>92</b>
41. Omsättbara godtagbara säkerheter	<b>95</b>
42. Användning av omsättbara godtagbara värdepapper som säkerheter	<b>95</b>
43. Skillnad mellan andelen omsättbara godtagbara tillgångar och andelen använda säkerheter 2006	<b>96</b>
44. Utelöpande eurosedlar 2002–2006, totalt antal	<b>107</b>
45. Utelöpande eurosedlar 2002–2006, totalt värde	<b>107</b>
46. Utelöpande eurosedlar 2002–2006, antal per valör	<b>108</b>
47. Antal förfalskade eurosedlar som tagits ur cirkulation 2002–2006	<b>109</b>



# FÖRKORTNINGAR

## LÄNDER

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

## ÖVRIGA FÖRKORTNINGAR

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

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

# FÖRORD



Den 1 januari 2007 blev Slovenien den trettonde medlemsstaten att anta euron och Banka Slovenije den trettonde nationella centralbanken som anslöt sig till Eurosystemet. Jag skulle vilja hälsa de slovenska medborgarna varmt välkomna och vill lovorda Slovenien för sina goda ekonomiska resultat till följd av genomförandet av en stabilitetsinriktad makroekonomisk politik de senaste åren. Kontantövergången från den slovenska tolaren till euron gick mycket snabbt och problemfritt. Totalt levererades 94,5 miljoner sedlar. Förhandstilldelningen inleddes i slutet av november 2006 och efter en tvåveckorsperiod med dubbla valutor hade euron helt ersatt den slovenska valutatan. Euron mottogs följaktligen med stor entusiasm av den slovenska befolkningen.

\*\*\*

ECB:s penningpolitik fortsatte att förankra inflationsförväntningarna på medellång till lång sikt på nivåer som i stort sett är förenliga med prisstabilitet. Detta speglade särskilt ECB:s trovärdighet i fråga om att genomföra penningpolitiken i strikt överensstämmelse med huvu-

målet att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt. En fast förankring av de långsiktiga inflationsförväntningarna är en förutsättning för att penningpolitiken skall kunna fortsätta bidra till hållbar ekonomisk tillväxt och sysselsättningskapande i euroområdet. Under 2006 låg den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen på 2,2 %, dvs. oförändrad från året innan. Detta är över ECB:s definition av prisstabilitet, dvs. en inflation som ligger under, men nära, 2%. Även om inflationen i hög grad påverkades av utvecklingen av olje- och råvarupriserna finns det ingen anledning att slå sig till ro.

Uppåtriskerna för prisstabiliteten dominerade fortfarande klart under hela 2006. Det var särskilt riskerna för att tidigare oljeprishöjningar skulle få ett större genomslag än väntat, oväntade höjningar av reglerade priser och indirekta skatter samt riskerna för nya oljeprishöjningar som dominerade. Mer fundamentalt utgjorde fortsatt möjligheten att löneutvecklingen skulle bli starkare än väntat betydande uppåtrisker för prisstabiliteten, särskilt eftersom det ekonomiska klimatet var mycket gynnsamt 2006 med en pågående minskning av arbetslösheten och ytterligare förbättringar av arbetsmarknadsläget. I detta sammanhang, och särskilt med tanke på de kommande löneförhandlingarna 2007, underströk ECB-rådet att löneavtalen borde beakta den fortsatt oacceptabelt höga arbetslösheten i ett antal länder, samt deras nuvarande priskonkurrenskraft och årliga arbetsproduktivitetsutveckling.

ECB-rådets bedömning att uppåtriskerna för prisstabiliteten dominerade bekräftades genom en avstämning mot den monetära analysen. Den markanta dynamiska penningmängds- och kredittillväxten 2006 speglade den fortsatt stadiga uppåtriktade trenden i den underliggande penningmängdsökningen i euroområdet som har kunnat iaktas sedan mitten av 2004, och bidrog till att det ackumulerades ännu mer likviditet. Efter flera år av stark penningmängdsutveckling var likviditeten i euroområdet riklig enligt alla tillämpbara mått. I samband med den fortsatt starka penningmängds- och kredittillväxten

pekade detta på upptrisker för prisstabiliteten på medellång till lång sikt.

För att begränsa de upptrisker för prisstabiliteten som ECB identifierat i sina ekonomiska och monetära analyser under årets lopp anpassade ECB-rådet inriktningen på penningpolitiken 2006 genom att vid fem tillfällen höja styrrentorna med totalt 125 punkter. Till följd av detta höjdes den lägsta anbudsrentan i Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner från 2,25 % i januari 2006 till 3,50 % i december 2006.

Under 2006 expanderade euroområdet ekonomi starkt. Trots effekten av höga och volatila oljepriser steg reala BNP med 2,8 % 2006, jämfört med 1,5 % 2005. Den ekonomiska återhämtningen under årets lopp mer brett baserad och den ekonomiska expansionen mer självgående, med den inhemska efterfrågan som den viktigaste motorn. Den reala BNP-tillväxten var 2006 i genomsnitt mycket högre än den potentiella tillväxten. Euroområdet fortsatte att gynnas av den starka expansionen av världsekonomin, medan stora ökningar av företagets vinster och en lång period med mycket gynnsamma finansieringsvillkor stimulerade investeringstillväxten och sysselsättningen.

Till följd av detta ansåg ECB-rådet att ECB:s penningpolitik, även efter räntehöjningarna 2006, var fortsatt ackommoderande och att det skulle vara befogat att agera beslutsamt och i rätt tid för att säkerställa prisstabiliteten på medellång sikt.

\*\*\*

Utvecklingen av de offentliga finanserna i euroområdet var relativt gynnsam 2006. Enligt de uppdaterade stabilitetsprogrammen uppgick det genomsnittliga budgetunderskottet i euroområdet till cirka 2,0 % av BNP, jämfört med 2,4 % 2005. Denna budgetförbättring berodde emellertid främst på den starka produktionstillväxten och oförutsedda inkomster och endast i mindre utsträckning på en effektiv budgetkonsolidering. Mot bakgrund av de rådande goda

tiderna är det viktigt att utnyttja tillfället att förbättra de offentliga finanserna och att skynda på takten i budgetkonsolideringen så att alla euroländer uppfyller sina medelfristiga mål om en sund budgetställning så snart som möjligt. I detta avseende är det absolut nödvändigt att vidta ytterligare konkreta och trovärdiga konsolideringsåtgärder och att se till att de snabbt genomförs. Chanserna för att sådana åtgärder skall vara framgångsrika ökar om de baseras på en trovärdig och omfattande medelfristig strategi som grundas på att minska utgifterna snarare än att öka intäkterna. Detta bidrar till att öka förtroendet för en finanspolitik som både är hållbar och stöder tillväxt och sysselsättning.

\*\*\*

I fråga om strukturreformer har euroländerna under de senaste åren blivit alltmer medvetna om anpassningsbehovet inför utmaningarna från ökad global konkurrens, åldrande befolkningar och accelererande teknisk förändring. Betydelsen av att anpassa sig till dessa utmaningar understryks av den relativt låga arbetsproduktivitetsstillväxten i euroområdet jämfört med den i USA: den genomsnittliga årliga arbetsproduktivitetsstillväxten mellan 1999 och 2006 uppgick till 1,1 % i euroområdet och 2,2 % i USA. Detta kräver i synnerhet ett mycket aktivt genomförande av strukturreformer på området för forskning och utveckling, utbildning och vidareutbildning, samt slutförandet av den gemensamma marknaden. Det skall dessutom påpekas att de reformer av arbetsmarknaden som genomförts av ett antal medlemsstater har börjat skapa fler arbetstillfällen. Både som en följd av dessa reformer och som ett resultat av en återhållsam löneutveckling har euroområdet haft en påfallande dynamisk sysselsättningstillväxt under den senaste perioden. Omkring 12 miljoner nya jobb skapades i euroområdet under åttaårsperioden efter starten av etapp tre av EMU. Det kan jämföras med de drygt 2 miljoner nya jobb som kom till i samma grupp av länder under åttaårsperioden före 1999. En starkare sysselsättningstillväxt har också bidragit till att minska arbetslösheten de



senaste åren. Även om arbetslösheten ännu var hög och uppgick till 7,5 % i slutet av 2006 låg det standardiserade talet på sin lägsta nivå sedan serien inleddes 1993. Strukturella hinder existerar emellertid ännu i euroområdet och bidrar till att arbetslösheten fortfarande är oacceptabelt hög och arbetsmarknadsdeltagandet fortsatt lågt internationellt sett. Det är därför viktigt att varje euroland minimerar snedvridningar av marknaden till följd av nationell lagstiftning och att euroområdet som helhet undanröjer de återstående hindren för marknadsintegration. Detta kräver särskilt tillräcklig lönedifferentiering, ökad rörlighet för arbetskraften och flexibla produkt-, arbets- och finansmarknader. Ytterligare reformer kommer att förbättra euroområdet anpassningsförmåga, främja ekonomisk tillväxt och skapa ytterligare sysselsättningsmöjligheter.

\*\*\*

För att EMU skall fungera väl krävs, förutom finanspolitisk disciplin och strukturreformer, även europeisk finansiell integration. Genom att hjälpa till att främja utvecklingen av europeiska finansiella system bidrar finansiell integration till att öka potentialen för ekonomisk tillväxt. Det främjar också en smidig och effektiv transmission av penningpolitiska impulser, till effektiva och problemfria clearing- och betalningssystem och till finansiell stabilitet. Sist men inte minst spelar ett integrerat finansiellt system en avgörande roll för att absorbera chocker i händelse av asymmetriska chocker i euroområdet. ECB:s rapport om indikatorer på finansiell integration som publicerades i september 2006 innehåller en mer omfattande och detaljerad analys av de framsteg som gjorts i de olika segmenten av det finansiella systemet. ECB och Eurosystemet fungerar också som en katalysator för initiativ inom den privata sektorn som främjar finansiell integration. ECB och nio nationella centralbanker kommer till exempel att ge bistånd till märkningen av kortfristiga skuldinstrument inom ramen för STEP-initiativet (Short-Term European Paper), och ECB kommer regelbundet att producera statistik om avkastningar och volymer på STEP-

marknaden. Eurosystemet stöder dessutom fullt ut projektet för att inrätta ett gemensamt europeiskt betalningsområde (SEPA), och uppmanar till fullo alla berörda parter att lansera SEPA i början av 2008 och att uppnå en kritisk massa av SEPA-transaktioner före utgången av 2010. Eurosystemet hjälper banksektorn att utforma och förbereda nya SEPA-instrument och regelverk och uppmanar marknaden att fortsätta utvecklingen av massbetalningssystem som kan förmedla SEPA-instrument.

Eurosystemet bidrar även till finansiell integration genom att tillhandahålla infrastrukturer för betalning och avveckling. Projektet Target2 är långt framskridet och kommer att tas i bruk före slutet av 2007, som planerat. Tekniska förberedelser genomfördes 2006 och ECB gick ut med detaljerad information om avgiftsstrukturen och de olika sätten att delta i Target2. I juli 2006 beslutade Eurosystemet att undersöka möjligheterna att erbjuda avveckling för värdepapperstransaktioner. Syftet med detta projekt, för vilket synergier med Target2 skulle eftersträvas, är att erbjuda avveckling i centralbankspengar för värdepapperstransaktioner i euro.

Eurosystemet fortsatte även att bidra till stabiliteten i det finansiella systemet i euroområdet och i EU genom att övervaka och utvärdera de största kanalerna för risker och sårbarheter, bidra till policydiskussioner på europeisk och internationell nivå om de viktigaste frågorna med avseende på reglering och övervakning, och genom att förbättra sitt ramverk och sin operativa effektivitet för att hantera eventuella finansiella kriser.

\*\*\*

Personalstaten för 2006 motsvarade 1 343 årsarbetskrafter, jämfört med 1 369 årsarbetskrafter 2005. I september 2006 började de sex första deltagarna i ECB:s Graduate Programme, som vänder sig till nyutexaminerade akademiker med bred akademisk bakgrund, på banken inom ramen för tvååriga kontrakt som inte kan omvandlas.

Under 2006 införde ECB allmänna principer för rörlighet, som uppmuntrar personalen att byta arbetsuppgifter vart femte år. Intern rörlighet ger personalen möjlighet att skaffa sig bredare arbetserfarenhet och ökar synergieffekterna mellan olika verksamhetsområden. Under 2006 bytte över 80 anställda arbeten internt. Med anställda från de 27 EU-medlemsstaterna har ECB integrerat åtgärder för att främja mångfald i sin personalpolitik, och 2006 lanserades en mångfaldspolicy.

Förutom att främja rörlighet är personalstrategin fortsatt inriktad på att främja utvecklingen bland ECB:s anställda och personal i ledande ställning. Chefs- och ledarskapsförmågan fortsatte att stärkas genom utbildning och individuell handledning. Efter lanseringen av mångfaldsstrategin genomfördes ett särskilt utbildningsprogram för chefer om "värdighet på arbetsplatsen".

Inom ramen för Eurosystemet fortsatte verksamheterna inom personalchefsmötet 2006, i synnerhet med avseende på olika aspekter av personalutbildning och personalutveckling. Detta forum för personalchefer inrättades 2005 för att ytterligare främja samarbete och laganda mellan centralbankerna i Eurosystemet/ECBS i frågor som rör personalförvaltning.

\*\*\*

Arbetet med planeringen av ECB:s nya huvudkontor fortsatte. Efter arkitekternas optimering av sitt vinnande förslag gick projektet in i en planeringsfas 2006. Staden Frankfurt fortsatte att i samarbete med ECB förbereda en rättsligt

bindande stadsplan för användning av marken till det nya huvudkontoret. Förfarandet för att lämna in ansökan om bygglov förväntas slutföras i slutet av oktober 2007, i enlighet med planerna. Arbetet är planerat att inledas i början av 2008 och byggnaden beräknas stå klar i slutet av 2011. En plats för ett minnesmärke över och information om deporteringen av judiska medborgare från Grossmarkthalle kommer också att inrättas.

\*\*\*

Under 2006 gjorde ECB en vinst på 1 379 miljoner euro, jämfört med en vinst på 992 miljoner euro 2005. Liksom 2005 reserverades ett motsvarande belopp för växelkurs-, ränte- och guldpriserisk, vilket lämnade en nettovinst på noll. Reserveringen kommer att användas för att täcka förluster från exponeringen för sådana risker, särskilt värderingsrisker som inte täcks genom värderingskonton. Storleken på reservationen kommer att granskas årligen.

Frankfurt am Main i mars 2007



Jean-Claude Trichet



**KAPITEL I**

# **EKONOMISK UTVECKLING OCH PENNINGPOLITIK**



## I PENNINGPOLITISKA BESLUT

### ECB:S STYRRÄNTOR HÖJDES YTTRELLIGARE 2006

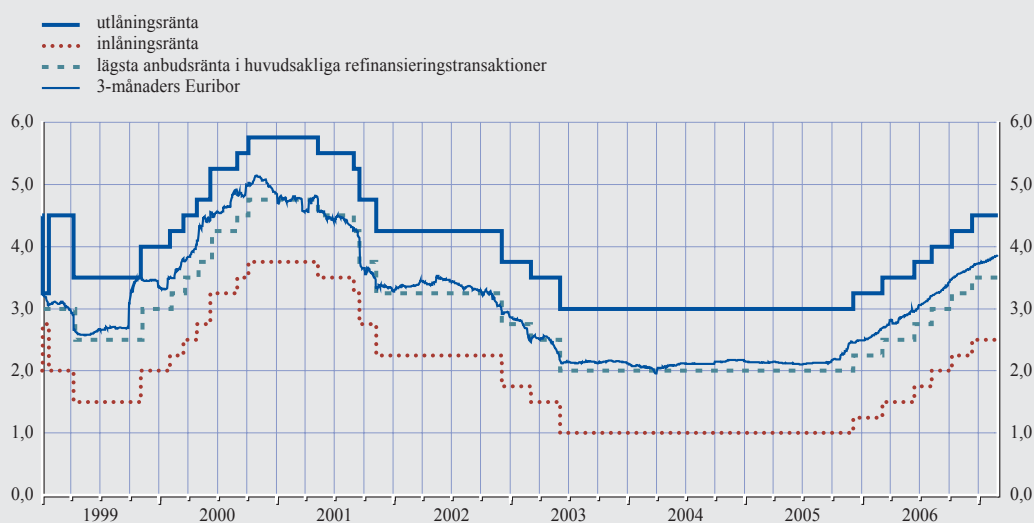
Under 2006 höjde ECB-rådet styrräntorna för att hantera de uppåtrisker för prisstabiliteten som hade konstaterats i både de ekonomiska och de monetära analyserna. Penningpolitiken stramades åt i ett läge med stadig ekonomisk tillväxt, en stark penning- och kreditexpansion och gott om likviditet i euroområdet. ECB-rådet höjde den lägsta anbudsräntan i Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 0,25 procentenheter åt gången i en rad höjningar. Totalt höjdes räntan med 125 procentenheter, från 2,25 % i januari 2006 till 3,50 % i slutet av året (se diagram 1).

När det gäller prisutvecklingen låg den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen på 2,2 % 2006, dvs. oförändrat från 2005. Inflationen fluktuerade under året och påverkades i hög grad av oljeprisernas utveckling. Fram till augusti följde inflationen en stigande trend och låg avsevärt över ECB:s definition av prisstabilitet, dvs. en inflation som ligger under, men nära, 2 %. Detta berodde i första hand på att energipriserna steg kraftigt, men delvis också

på höjningar av reglerade priser och indirekta skatter. Under de resterande månaderna 2006 sjönk inflationen dock till under 2 %, huvudsakligen på grund av en betydande nedgång i oljepriserna och baseffekter. Trots en gynnsam real BNP-tillväxt och positiva signaler från arbetsmarknaderna var arbetskostnadsutvecklingen i euroområdet fortsatt måttfull under 2006, vilket delvis berodde på den hårda globala konkurrensen inom i synnerhet tillverkningssektorn. Detta ledde till att inflationstrycket dämpades. De långsiktiga inflationsförväntningarna låg fast förankrade på nivåer som är i stort sett förenliga med prisstabilitet. Riskerna för prisstabiliteten var emellertid fortfarande tydligt på uppåtsidan, särskilt riskerna för att tidigare oljeprishöjningar får ett större genomslag än väntat, att reglerade priser och indirekta skatter höjs mer än vad som meddelats och att oljepriserna höjs ytterligare. Mer fundamentalt utgjorde möjligheten att löneutvecklingen skulle bli starkare än väntat och att tidigare oljeprishöjningar skulle få följdeffekter i löne- och prissättningsbeteendet fortfarande en betydande uppåtrisk för prisstabiliteten, särskilt eftersom det ekonomiska klimatet

Diagram 1 ECB:s räntor och penningmarknadsräntor

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källa: ECB.

Anm. Räntan i huvudsakliga refinansieringstransaktioner är den ränta som tillämpades i anbudsförfaranden med fast ränta för transaktioner som avvecklades före den 28 juni 2000 och därefter den lägsta anbudsräntan i anbudsförfaranden med rörlig ränta.

var mycket gynnsamt och arbetsmarknadssituationen blev allt bättre.

När det gäller den ekonomiska aktiviteten expanderade euroområdet starkt under 2006. Efter en gradvis och fortfarande måttlig ekonomisk återhämtning andra halvåret 2005 tog expansionen av den ekonomiska aktiviteten i euroområdet fart första halvåret 2006. Den ekonomiska tillväxten blev efterhand mer brett baserad och självgående, med den inhemska efterfrågan – särskilt fasta investeringar – som den viktigaste motorn. Den reala BNP-tillväxten var under 2006 i genomsnitt högre än den potentiella tillväxten. Under hela året bidrog omvärldsklimatet till en stadig ekonomisk expansion. Euroområdets export gynnas av den fortsatta starka expansionen av världsekonomin, särskilt i euroområdets viktigaste handelspartner. Investeringsstillväxten blev alltmer dynamisk under året och fick draghjälp av den långa perioden med mycket gynnsamma finansieringsvillkor, företagens omstruktureringar av sina balansräkningar och stora vinstökningar. Även konsumtionsutvecklingen i euroområdet accelererade under 2006 tack vare högre reala disponibla inkomster som var en följd av stigande sysselsättningstillväxt och sjunkande arbetslöshet. Trots de höga och volatila oljeprisernas inflytande steg reala BNP på det hela taget med 2,6 % under 2006, jämfört med 1,6 % 2005 och 1,8 % 2004. Riskerna för de ekonomiska tillväxtutsikterna på kort sikt var på det hela taget balanserade under större delen av året, medan riskerna på medellång till lång sikt fortsatte att vara på nedåtsidan under hela 2006. Det sistnämnda hade att göra med möjligheten att det skulle ske nya oljeprishöjningar, de globala obalanserna och ökade krav på protektionistiska åtgärder.

Penningmängds- och kreditutvecklingen fortsatte att vara mycket stark under året och fick draghjälp av framför allt de låga räntorna och den starka ekonomiska aktiviteten i euroområdet. Ur ett medelfristigt perspektiv var den dynamiska penningmängds- och kreditutvecklingen 2006 en följd av den stadiga uppgång i penningmängdens underliggande expansions-

takt som har kunnat iaktas sedan mitten av 2004, och bidrog till att det ackumulerades ännu mer likviditet. Efter flera år av stark penningmängdsutveckling fanns det enligt alla tillämpbara mått gott om likviditet i euroområdet, vilket i en situation med en fortsatt stark penningmängds- och kreditutveckling gav upphov till upptrisker för prisstabiliteten på medellång till lång sikt.

För att begränsa de upptrisker för prisstabiliteten som ECB hade konstaterat i både den ekonomiska och den monetära analysen justerade ECB-rådet inriktningen på penningpolitiken 2006 genom att vid fem tillfällen höja styrräntorna. ECB-rådet underströk att ECB:s penningpolitik fortsatte att vara ackommoderande även efter dessa räntehöjningar, eftersom räntorna fortfarande var låga, penningmängds- och kreditutvecklingen stark och likviditeten riklig enligt alla tillämpbara mått. ECB-rådet ansåg att det var befogat att agera beslutsamt och i rätt tid för att säkerställa prisstabilitet på medellång sikt. Den förankring av inflationsförväntningarna på medellång till lång sikt som måste följa av ett sådant åtagande är en förutsättning för att penningpolitiken löpande skall kunna bidra till hållbar ekonomisk tillväxt och sysselsättningsskapande.

ECB-rådets beslut och dess mer övergripande bedömning av den ekonomiska situationen påverkade under 2006 marknads förväntningar om de korta räntornas utveckling. ECB-rådet kommunicerade tydligt under hela året att framtida styrräntebeslut skulle fattas på grundval av dess regelbundna bedömningar av riskerna för prisstabiliteten och under förutsättning att dess huvudscenario bekräftades. Finansmarknaderna verkar ha förstått ECB-rådets budskap. Efter nya makroekonomiska uppgifter, som överlag bekräftade ECB-rådets scenario, uppjusterade marknaden därför gradvis sina förväntningar om de korta räntorna när det blev alltmer uppenbart att den första räntehöjningen i december 2005 skulle följas av en gradvis åtstramning av penningpolitiken. Marknadens osäkerhet minskade ytterligare 2006 och volatiliteten sjönk till ganska låga nivåer,

även om det skedde en tillfällig ökning under sommaren i ett läge där prissättningen av risker förändrades globalt. Jämfört med långsiktiga historiska genomsnitt var marknadens osäkerhet över kommande penningpolitiska beslut på det hela taget relativt begränsad.

### NÄRMARE BESKRIVNING AV DE PENNINGPOLITISKA BESLUTEN

De ekonomiska förutsättningarna var i början av 2006 relativt gynnsamma. Den reala BNP-tillväxten började stiga och bli mer brett baserad andra halvåret 2005. Trots att den reala BNP-tillväxten på kvartalsbasis var betydligt lägre fjärde kvartalet 2005 än tredje kvartalet, visade indikatorer på stämmningsläget att den underliggande tillväxtutvecklingen var relativt stark. De uppgifter som fanns tillgängliga i början av 2006, särskilt enkätuppgifter, bekräftade i själva verket ECB-rådets bedömning att expansionen i den ekonomiska aktiviteten gradvis höll på att bli starkare och mer brett baserad och att denna utveckling skulle hålla i sig under de första månaderna 2006, särskilt tack vare en starkare inhemsk efterfrågan.

Tillväxtutsikterna fortsatte att vara relativt gynnsamma till följd av en mycket stark återhämtning i investeringstillväxten och ett allt bättre läge på arbetsmarknaden. I mars 2006 uppreviderades därför ECB:s experters framtidsbedömningar för den ekonomiska tillväxten jämfört med Eurosystemets framtidsbedömningar i december 2005 så att särskilt utsikterna för privata investeringar under prognosperioden blev något starkare. Den genomsnittliga årliga reala BNP-tillväxten beräknades ligga mellan 1,7 % och 2,5 % år 2006 och mellan 1,5 % och 2,5 % 2007. Prognoser från internationella organisationer och privata institut gav i stort sett samma bild.

När det gäller prisutvecklingen låg den årliga HIKP-inflationen på över 2 % i början av 2006 och förväntades på kort sikt ligga kvar på denna nivå, även om detta i hög grad avgörs av den framtida energiprisutvecklingen. På längre sikt

förväntades tillkännagivna ändringar av indirekta skatter och indirekta effekter av tidigare oljeprishöjningar driva upp inflationen väsentligt, trots att den återhållsamma löneutvecklingen förmodades fortsätta. I mars 2006 uppreviderades ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar för inflationen något jämfört med Eurosystemets framtidsbedömningar i december 2005. Den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen beräknades ligga mellan 1,9 % och 2,5 % år 2006 och mellan 1,6 % och 2,8 % år 2007. Riskerna i denna prisutvecklingsprognos fortsatte att vara på uppåtssidan och handlade särskilt om eventuella följd-effekter av tidigare oljeprishöjningar.

Eftersom penningmängdsutvecklingen är stark i ett läge där det finns gott om likviditet i euroområdet bekräftade den monetära analysen signalerna från den ekonomiska analysen att det förelåg uppåtrisker för prisstabiliteten. Även om det fanns tecken på att avvecklingen av tidigare portföljförändringar till penningtillgångar skulle återupptas var årstakten i penningmängdsmåttet M3 fortsatt stadig och bortsett från de kortsiktiga effekterna av detta placementsbeteende var den underliggande trenden av penningmängdsexpansion fortfarande stark tack vare de låga räntorna. När det gäller M3:s motposter stärktes kreditexpansionen dessutom ytterligare och utlåningen till hushåll – särskilt bostadslån – och icke-finansiella företag ökade markant.

Mot bakgrund av de uppåtrisker för prisstabiliteten på medellång sikt som framgår av ECB:s ekonomiska och monetära analyser gjorde ECB-rådet en ytterligare justering av penningpolitikens ackommoderande inriktning genom att den 2 mars 2006 höja styrräntorna med 25 punkter. ECB-rådet ansåg att man genom att agera i rätt tid hjälpte till att hålla inflationsförväntningarna på medellång och lång sikt fast förankrade på nivåer som är förenliga med prisstabilitet och därmed fortsatte att bidra till hållbar ekonomisk tillväxt och sysselsättningsskapande. ECB-rådet betonade särskilt att räntorna över hela löptidsspektrat fortfarande var mycket låga i både nominella och reala termer och att

ECB:s penningpolitik fortfarande var ackommoderande.

Även om volatiliteten på marknaden ökade tillfälligt i maj i samband med att prissättningen av risker förändrades globalt, bekräftade ny information under de följande månaderna ECB-rådets uppfattning att anpassningen av ECB:s ackommoderande politik i mars hade varit befogad för att hantera uppåtriskerna för prisstabiliteten. Med en real BNP-tillväxt på kvartalsbasis som uppgick till 0,6 % första kvartalet (senare uppjusterad till 0,8 %) bekräftade nya uppgifter att tillväxten höll på att bli mer brett baserad och stadig. Samtidigt steg HIKP-inflationen till 2,5 % i maj, främst till följd av energiprisutvecklingen. Inflationen beräknades ligga kvar över 2 % 2006 och 2007. I juni uppreviderades intervallet för HIKP-inflationen något i Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar jämfört med ECB:s experters framtidsbedömningar i mars, till 2,1–2,15 % från 1,9–2,5 %, och riskerna för prisutvecklingsutsikterna var fortfarande på uppåtsidan.

Även den monetära analysen fortsatte att peka på uppåtrisker för prisstabiliteten på medellång till lång sikt. I ett läge där penningmängds- och kreditutvecklingen accelererade ytterligare steg årstakten i utlåningen till den privata sektorn till tvåsiffriga nivåer. Särskilt utlåningen till hushåll – framför allt i form av hypotekslån – och icke-finansiella företag fortsatte att öka i mycket stark takt. Detta bekräftade återigen att de låga räntorna var den dominerande faktorn bakom den starka underliggande takten i penningmängdsexpansionen.

En jämförelse av resultaten av den ekonomiska analysen och resultaten av den monetära analysen bekräftade sammantaget att det fanns uppåtrisker för prisstabiliteten på medellång sikt. Den 8 juni beslutade ECB-rådet därför höja styrräntorna med ytterligare 25 punkter. ECB-rådet betonade att en ytterligare åtstramning av penningpolitiken skulle vara befogad om dess antaganden och grundscenario bekräftades.

I juni och juli 2006 bekräftade nya uppgifter återigen ECB-rådets bedömning att den ekonomiska tillväxten både hade ökat och blivit mer brett baserad under årets första hälft. Indikatorerna på stämmningsläget var fortfarande mycket starka och sysselsättningstillväxten stadig. Det fanns dessutom fortfarande förutsättningar för att reala BNP i euroområdet skulle stiga i en takt nära sin potentiella tillväxt. Samtidigt var inflationen fortfarande betydligt högre än 2 % i juni och juli och beräknades ligga kvar på denna nivå i genomsnitt under både 2006 och 2007, med risker för dessa utsikter fortfarande på uppåtsidan. Eftersom penningmängdsutvecklingen fortfarande var stark i ett läge där det redan finns gott om likviditet bekräftade signaler från den monetära analysen resultaten av den ekonomiska analysen, nämligen att det fanns uppåtrisker för prisstabiliteten på medellång sikt. För att begränsa dessa risker och hålla de långsiktiga inflationsförväntningarna fast förankrade beslutade ECB-rådet den 3 augusti 2006 höja styrräntorna med ytterligare 25 punkter. ECB-rådet underströk också att det var nödvändigt att noga följa utvecklingen för att förhindra att riskerna för prisstabiliteten materialiseras.

Under tredje kvartalet bekräftade ny statistik om den ekonomiska aktiviteten i euroområdet att den ekonomiska expansionen hade accelererat betydligt de föregående kvartalerna. Enligt reviderade uppgifter hade den ekonomiska aktiviteten ökat i en kvartalstakt på i genomsnitt 0,7 % från tredje kvartalet 2005 till andra kvartalet 2006, vilket var långt över de flesta beräkningar av den potentiella tillväxttakten. Arbetslösheten hade dessutom gått ned, medan sysselsättningstillväxten hade stigit och sysselsättningsförväntningarna enligt företagsenkäter varit fortsatt gynnsamma. Tillgängliga indikatorer för tredje kvartalet bekräftade bedömningen att den ekonomiska aktiviteten skulle fortsätta att expandera i stark takt, även om den mycket höga tillväxttakten under årets första hälft eventuellt skulle avta. Det fanns fortfarande förutsättningar för att euroområdets ekonomi skulle kunna växa i stark takt kring den potentiella tillväxttakten. I ECB:s experters

makroekonomiska framtidsbedömningar i september 2006 uppreviderades därför än en gång den beräknade reala BNP-tillväxten 2006 och 2007 jämfört med Eurosystemets föregående framtidsbedömningar, till 2,2–2,8 % 2006 och 1,6–2,6 % 2007, främst till följd av att tillväxten första halvåret var högre än väntat.

HIKP-inflationen låg fortfarande över 2 % i juli och augusti och i ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar i september beräknades den genomsnittliga årliga inflationen ligga på 2,3–2,5 % 2006 och 1,9–2,9 % 2007. Dessa framtidsbedömningar är upprevideringar. Intervallet för 2006 hamnade i den övre delen av intervallet i Eurosystemets experters framtidsbedömningar i juni och även intervallet för 2007 steg något, främst på grund av upprevideringen av antagandet om oljepriserna. Bilden förändrades något längre fram i september till följd av en betydande nedgång i oljepriserna i augusti och september och gynnsamma baseffekter. Detta ledde till att inflationen sjönk markant till under 2 % från september och framåt. Det fanns emellertid fortfarande en förväntan om att inflationen förmodligen skulle stiga igen till över 2 % i slutet av 2006 och början av 2007 som en följd av högre indirekta skatter och i mindre utsträckning ogynnsamma baseffekter. ECB-rådet intog därför ståndpunkten att en betydande kortsiktig volatilitet i den årliga HIKP-inflationen var sannolik men att inflationen i genomsnitt skulle ligga kvar över 2 % under 2006 och 2007. Riskerna för prisstabiliteten ansågs uppenbart vara på uppåtssidan, vilket bekräftades vid en jämförelse med den monetära analysen.

Sammantaget fick detta ECB-rådet att den 5 oktober 2006 besluta om att återigen höja styrräntorna med 25 punkter. ECB-rådet understök att det fortfarande skulle vara befogat att strama åt penningpolitiken ytterligare om dess grundscenario bekräftades.

Ny information, i synnerhet starka enkätindikatorer för fjärde kvartalet 2006, bekräftade att ECB-rådets resonemang bakom beslutet att

höja räntorna i oktober hade varit korrekt. Informationen bekräftade också att den ekonomiska aktiviteten fortfarande expanderade i stark takt, även om den mycket höga tillväxten under årets första hälft hade sjunkit till mer hållbara nivåer som låg närmare den potentiella tillväxttakten, och att den inhemska efterfrågan fortsatte att vara den viktigaste motorn tredje kvartalet. Detta bekräftade att den ekonomiska återhämtningen som väntat blivit mer brett baserad och tydde på att den ekonomiska expansionen i euroområdet blivit mer självgående. Inför 2007 fanns det fortfarande förutsättningar för att euroområdets ekonomi skulle kunna växa i stark takt kring den potentiella tillväxttakten. Även om det verkade sannolikt att kvartalstillväxten skulle vara något volatil kring årsskiftet till följd av ändringar i indirekta skatter, var utsikterna för den ekonomiska aktiviteten på medellång sikt fortfarande gynnsamma. Dessa utsikter avspeglades också i Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar i december 2006 som innehöll upprevideringar jämfört med framtidsbedömningarna från september, främst till följd av antagandet om lägre energipriser och deras inverkan på den reala disponibla inkomsten. Den genomsnittliga årliga reala BNP-tillväxten beräknades ligga mellan 1,7 % och 2,7 % 2007 och mellan 1,8 % och 2,8 % 2008.

När det gäller prisutvecklingen låg den årliga HIKP-inflationen fortfarande under 2 % sista kvartalet 2006. Med tanke på att antagandena om energipriserna reviderades ned var intervallet för HIKP-inflationen 2006 och 2007 i Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar i december något lägre än i ECB:s experters framtidsbedömningar i september. Den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen beräknades ligga på 1,5–2,5 % 2007 och 1,3–2,5 % 2008. Det fanns fortfarande uppåt-risker för prisutvecklingen. En jämförelse av resultatet av den ekonomiska analysen med resultatet av den monetära analysen fortsatte att bekräfta bedömningen att det fanns uppåt-risker för prisstabiliteten på medellång till lång sikt.

I detta läge beslutade ECB-rådet den 7 december 2006 höja styrräntorna med ytterligare 25 punkter. ECB-rådet konstaterade att ECB:s penningpolitik fortsatte att vara ackommoderande efter denna räntehöjning eftersom ECB:s styrräntor fortfarande var låga, penningmängds- och kreditökningen stark och likviditeten i euroområdet riklig enligt alla tillämpbara mått. ECB-rådet ansåg därför att det skulle vara befogat att agera beslutsamt och i rätt tid för att säkerställa prisstabilitet på medellång sikt. ECB-rådet underströk också att det var nödvändigt att noga följa utvecklingen för att förhindra att riskerna för prisstabiliteten materialiserades.

## 2 DEN MONETÄRA, FINANSIELLA OCH EKONOMISKA UTVECKLINGEN

### 2.1 DET GLOBALA MAKROEKONOMISKA LÄGET

#### DEN GLOBALA TILLVÄXTEN DÄMPADES MEN VAR FORTSATT STADIG

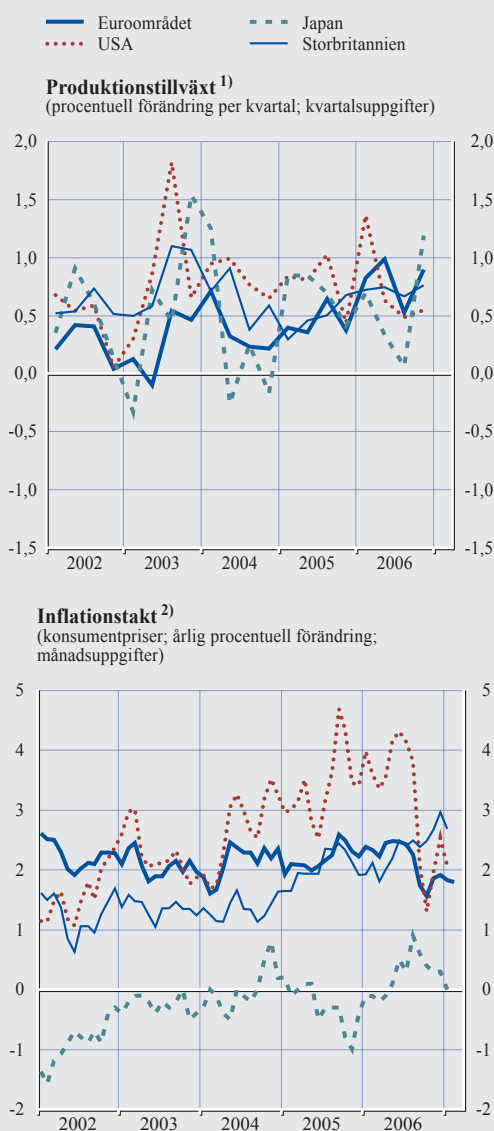
Under 2006 fortsatte den globala ekonomin att expandera i en stark takt som emellertid avtog något efterhand. En stark tillväxt i alla större regioner första halvåret följdes av en viss avmattning andra halvåret, särskilt i USA (se diagram 2). Den globala tillväxten låg emellertid totalt sett fortfarande mycket nära tillväxtnivåerna 2004 och 2005 och främjades särskilt av fortsatt gynnsamma finansieringsvillkor, en stadig vinstutveckling och betydande förbättringar av företagens balansräkningar i de flesta av världens ekonomier. En stadig tillväxt i en del stora tillväxtekonomier bidrog, i kombination med en stark handel, dessutom till den starka globala expansionstakten. Även om tillväxten blev mer balanserad mellan de stora industrialiserade ekonomierna tenderade de internationella externa obalanserna att växa, vilket främst berodde på de oljeexporterande ländernas handelsöverskott.

Oljepriserna var fortsatt höga under 2006. Priset på Brent-råolja låg på rekordhöga 78 US-dollar per fat i början av augusti för att sedan sjunka till omkring 60 US-dollar/fat i december, dvs. samma nivå som i slutet av 2005. Inflationen i konsumentledet 2006 speglade i hög grad energiprisernas utveckling och var som högst under sommaren för att därefter sjunka. Det underliggande inflationstrycket var i de flesta länder i allmänhet relativt begränsat 2006. Globalt har inflationen i allmänhet legat mycket nära 2004 och 2005 års nivåer. För OECD-länderna uppgick den årliga KPI-inflationen till 2,6 % för året som helhet och den årliga inflationen exklusive livsmedel och energi till 2,2 %.

I USA var den årliga tillväxten i reala BNP för 2006 som helhet 3,3 %. Under årets lopp sjönk den ekonomiska aktiviteten emellertid och BNP-tillväxten hamnade under sin potentiella tillväxttakt. Denna nedgång berodde främst på sjunkande bostadsinvesteringar, medan privatkonsumtionen var stabil. Även om hushållens

utgifter påverkades negativt av avmattningen på bostadsmarknaden och de höga energipriserna främjades de av en stadig ökning av förvärvsinkomsterna och gynnsamma finansieringsvillkor. Andra investeringar än bostäder

Diagram 2 Utvecklingen i viktiga industriekonomier



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

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

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

ökade starkt till följd av de gynnsamma finansieringsvillkoren och bolagens starka lönsamhet. Nettohandels bidrag till tillväxten 2006 uppgick till noll.

Den externa balansen försämrades 2006 jämfört med 2005. Försämringen berodde till största delen på ett växande underskott i handelsbalansen som var en följd av den stadiga ökningen av hushållens konsumtion. Exportaktiviteten visade emellertid trots det tecken på att förbättras, vilket berodde på den starka ekonomiska tillväxten i resten av världen samt på deprecieringen av US-dollarrens reala effektiva växelkurs.

I USA uppgick 12-månadersförändringen i KPI under 2006 som helhet till 3,2 %. Inflationen i konsumentledet steg första halvåret till följd av ett högt resursutnyttjande, betydande höjningar av energipriserna och en accelerering i hyres-ekvivalentkomponenten i KPI. Efter att ha nått en topp under sommaren avtog inflationstrycket senare och den årliga KPI-inflationen uppgick i december till 2,5 %. Den årliga inflationen exklusive energi och livsmedel hade i stort sett samma utveckling och låg i september på 2,9 %, vilket var den högsta siffran på tio år, men sjönk därefter gradvis. Den långsammare inflationen mot slutet av året kan ha berott på att de underliggande pristrycken lättade på grund av en mer dämpad ökning av den samlade efterfrågan och även lägre energipriser.

Under första halvåret 2006 höjde den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee (FOMC) styrräntan med sammanlagt 100 punkter i fyra steg om 25 punkter vardera. Efter dessa höjningar låg styrräntan den 29 juni på 5,25 %. Även om styrräntan lämnades oförändrad under resten av året konstaterade FOMC upprepade gånger i sina uttalanden att en del inflationsrisker kvarstod, men att en ytterligare åtstramning av penningpolitiken skulle vara beroende av hur de makroekonomiska utsikterna utvecklades. När det gäller de offentliga finanserna i USA sjönk det federala budgetunderskottet under budgetåret 2006 jämfört med 2005, främst tack vare ökade skattein-

täkter från företag och privatpersoner. Enligt beräkningar av kongressens budgetbyrå uppgick det federala budgetunderskottet till 1,9 % av BNP för budgetåret 2006.

I Japan fortsatte den ekonomiska återhämtningen 2006 och reala BNP steg i en takt på 2,2 % jämfört med 1,9 % 2005. BNP-tillväxten var för tredje året i rad något högre än den potentiella tillväxten. Den ekonomiska aktiviteten främjades av en snabb expansion av andra privata investeringar än bostäder och av en fortsatt stark export. Den stadiga utvecklingen för andra investeringar än bostäder berodde huvudsakligen på gynnsamma finansieringsvillkor, stigande bolagsvinster och ett starkt företagsförtroende. Den inhemska efterfrågan var på det hela taget stabil, trots att privatkonsumtionen sjönk avsevärt 2006 jämfört med året innan. Exportaktiviteten gynnades av den svagare yenen och av en starkare efterfrågan på maskiner och utrustning. De japanska bankernas förbättrade balansräkningar och återvunna risktagningsförmåga fick i kombination med den pågående återhämtningen bankernas utlåning att öka 2006 för första gången på tio år.

Deflationsoron minskade ytterligare i Japan under 2006. 12-månadersförändringen i konsumentpriserna blev under årets lopp åter positiv. Inflationen var emellertid fortsatt dämpad till följd av ett ihållande tryck på framför allt löner. För året som helhet var 12-månadersförändringen i konsumentpriser 0,3% jämfört med -0,3 % 2005. I mars 2006 slutade Bank of Japan att föra den politik med kvantitativa lättnader som infördes i mars 2001 och i juli höjde banken dagslåneräntan från noll till 0,25 %. Under 2006 drog Bank of Japan in överskottslikviditet från banksektorn och tillgodohavandena på de japanska privatbankernas konton hos Bank of Japan sjönk kraftigt från 31 biljoner yen i mars till omkring 10 biljoner yen i slutet av året.

I de asiatiska tillväxtekonomierna var tillväxten fortsatt stark 2006 tack vare en stabil inhemska efterfrågan, särskilt i regionens största ekonomier, även om den utländska efterfrågan sjönk under årets andra hälft. Pristrycket



begränsades av penningpolitiska åtstramningsåtgärder i större delen av regionen och efter sommaren även av sjunkande oljepriser. Växelkurserna har haft en varierande utveckling: i reala effektiva termer apprecierade valutorna i Sydkorea, Thailand och Indonesien under 2006, medan valutorna i andra asiatiska tillväxtekonomier antingen deprecierade (t.ex. Hongkong SAR och den kinesiska provinsen Taiwan) eller var i stort sett oförändrade (Kina, Indien och Malaysia). Samtidigt fortsatte valutareserverna att växa i flera ekonomier i regionen.

I Kina fortsatte ekonomin att expandera starkt 2006. Den ekonomiska aktiviteten accelererade första halvåret efter en återhämtning inom tillverkning, fastigheter och kommunala investeringar i kombination med en stark export. Ökningen av investeringar i fasta anläggningstillgångar och industrins förädlingsvärde avtog något andra halvåret 2006 till följd av åtstramningen av penningpolitiken, som inbegrep administrativa åtgärder, men den totala BNP-tillväxten var nästan opåverkad. Inflationstrycket var fortfarande lågt men ökade mot slutet av året. Efter införandet av ett mer flexibelt växelkurssystem 2005 fortsatte den kinesiska renminbin att sakta men säkert appreciera gentemot US-dollar under 2006, samtidigt som den deprecierade gentemot euron. Överskottet i bytesbalansen översteg den tidigare rekordnivån från 2005, vilket bidrog till ökningen av Kinas valutareserv, som sammanlagt uppgick till mer än 1 biljon US-dollar.

Den ekonomiska tillväxten i Latinamerika var fortsatt dynamisk och fick draghjälp av det gynnsamma omvärldsklimatet (bl.a. höga priser på råvaror som exporteras från regionen) och en stark inhemsk efterfrågan. Av de större ekonomierna i Latinamerika fortsatte Argentina att ha en hög real tillväxttakt, även om den ihållande höga inflationen var ett problem för myndigheterna. I regionens ledande ekonomier, Brasilien och Mexiko, var takten i den ekonomiska expansionen mer måttlig men ändå stadig, särskilt i det sistnämnda landet, medan inflationen var begränsad. Många latinamerikanska ekonomier fortsatte att dra nytta av de

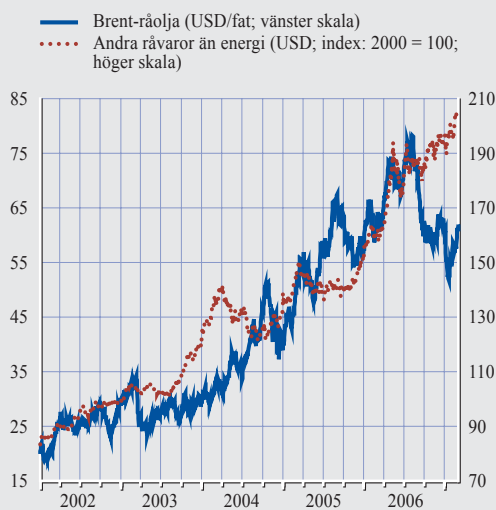
gynnsamma internationella finansieringsvillkoren och vidtog aktiva skuldförvaltningsåtgärder, bl.a. genom direkta återköp och svappar, för att försöka få ner skuldjämskostnaderna och förbättra löptidsprofilerna. Tillsammans med förbättrade ekonomiska fundamenta bidrog detta till att ytterligare minska de finansiella sårbarheterna i hela regionen.

### PRISUTVECKLINGEN PÅ RÅVAROR 2006

Oljepriserna steg kraftigt under större delen av 2006 (se diagram 3) och priset på Brent-råolja låg på rekordhöga 78 US-dollar per fat i början av augusti (ungefär 35 % högre än i början av året). Därefter sjönk priserna emellertid rejält och uppgick, efter betydande volatilitet, till 61 US-dollar i slutet av året. Priset på Brent-råolja var i genomsnitt 65 US-dollar 2006, vilket var ungefär 20 % högre än genomsnittet föregående år.

Ökningen av den globala efterfrågan på olja, som hade lett till kapacitetsbegränsningar i hela oljeleveranskedjan sedan mitten av 2003, lättade något 2006 jämfört med föregående år. Detta berodde huvudsakligen på att efterfrågan på olja försvagades i OECD-länderna, vilket

Diagram 3 Utvecklingen på råvarumarknaderna



Källor: Bloomberg och HWWA.

delvis uppvägde den ökade efterfrågan från andra länder, särskilt Kina. Priserna drevs emellertid upp av andra faktorer på utbudssidan. I synnerhet speglade uppgången i oljepriserna under årets första sju månader främst utbudsstörningar och ökad oro över osäkra framtida oljeleveranser vid en tidpunkt då de fundamentala faktorerna på oljemarknaden redan var strama. Denna oro spädades på av de fortsatta geopolitiska spänningarna i Mellanöstern – särskilt i samband med Irans hållning i kärnenergifrågan och de strider som bröt ut mellan Israel och Libanon.

Efter att ha nått sin högsta nivå i början av augusti sjönk oljepriserna emellertid betydligt och trycket på oljemarknaderna minskade när hotet om orkaner i Mexikanska golfen försvann, de geopolitiska spänningarna märkbart minskade och de strama villkoren på bensinmarknaden lättade. Prisnedgången fick OPEC att i oktober meddela att produktionen skulle minska med 1,2 miljoner fat per dag från och med november, vilket följdes av ett beslut i december om en ytterligare nedskärning med 0,5 miljoner fat per dag från och med februari 2007. En ovanligt mild början på vintern på större delen av norra halvklotet, vilket dämpade efterfrågan på eldningsolja, och OPEC-ländernas begränsade efterlevnad av produktionsnedskärningen pressade emellertid ned priserna något mot slutet av 2006 och särskilt i början av januari 2007. Priserna steg sedan igen under senare delen av januari till följd av kallare väderförhållanden på norra halvklotet som ledde till en starkare implicit efterfrågan, samt en lägre OPEC-produktion och ökad geopolitisk oro.

Priserna på andra råvaror än energi steg avsevärt 2006 i ett läge med viss volatilitet. Priserna på andra råvaror än energi, mätt genom Hamburgischen Weltwirtschaftsarchivs samlade index (se diagram 3) sköt i höjden under årets första hälft på grund av främst stigande metallpriser. En stadig efterfrågan från de asiatiska tillväxtekonomierna, särskilt Kina, högre energipriser, begränsad produktionstillväxt och låga lagernivåer fick de flesta industrimetallpriser att stiga. Efter att ha nått sin högsta nivå

i maj sjönk priserna på andra råvaror än energi därefter något men låg kvar på historiskt sett höga nivåer. Högre jordbrukspriser bidrog också till höga priser på andra råvaror än energi mot slutet av året. Totalt sett steg priserna på andra råvaror än energi (i US-dollar) med i genomsnitt ungefär 26 % år 2006, jämfört med året innan. I början av 2007 har priserna på andra råvaror än energi fortsatt att stiga och det totala prisindexet nådde en ny nominell högsta nivå i slutet av februari.

## **2.2 DEN MONETÄRA OCH FINANSIELLA UTVECKLINGEN**

### **TILLVÄXTEN I M3 FORTSATTE ATT STIGA TILL FÖLJD AV LÅGA RÄNTOR OCH EN STARKARE EKONOMISK AKTIVITET**

Under 2006 fortsatte penningmängdsutvecklingen att accelerera och i slutet av året var årstakten den högsta sedan början av etapp tre av EMU. Den starka tillväxten i M3 berodde främst på de låga räntorna och den starka ekonomiska aktiviteten i euroområdet som också bidrog till en stark utveckling för kreditgivningen till den privata sektorn. Under årets lopp började emellertid stigande räntor att påverka penningmängdsutvecklingen, även om det främst skedde genom utbyten mellan de olika komponenterna i M3 och inte genom att den totala tillväxten i M3 bromsade. Den fortsatt starka penningmängdsutvecklingen ledde till att det ackumulerades ännu mer likviditet, vilket tillsammans med den starka kreditexpansionen gav upphov till upptrisker för prisstabiliteten på medellång till lång sikt.

Efter att ha sjunkit fjärde kvartalet 2005 accelererade M3-tillväxten under de första månaderna 2006 och årstakten uppgick till 8,6 % årets andra kvartal. Den årliga M3-tillväxten sjönk tillfälligt tredje kvartalet för att sedan stiga till 9,0 % fjärde kvartalet. Tillväxten på 9,8 % i december var den högsta årstakten sedan början av etapp tre av EMU. Den årliga M3-tillväxten hade överhuvudtaget en ganska volatil utveckling under 2006. Även dynamiken i M3 på kortare sikt (dvs. 1-månadsföränd-

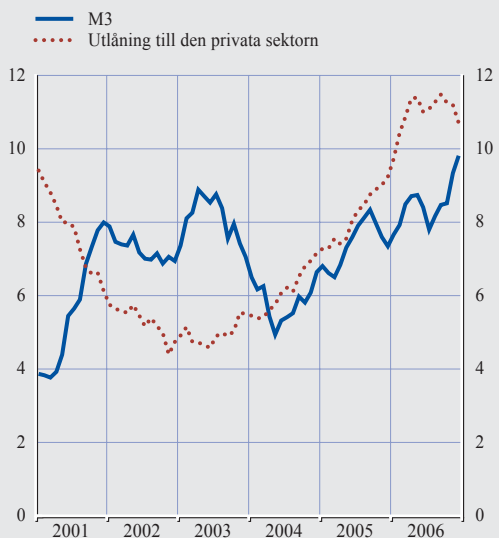
ring, 3-månadersförändring och 6-månadersförändring uppräknat till årstakt) uppvisade stora variationer, vilket betyder att variationerna i årstakten inte i första hand berodde på baseffekter.

När det gäller de olika komponenterna i M3 var det precis som 2005 expansionen av dagslån, som ingår i det snäva penningmängdsmåttet M1, som bidrog mest till M3:s årstakt första halvåret 2006. Under årets andra hälft var det däremot tidsbunden inlåning (som ingår i det mellanliggande penningmängdsmåttet M2, men inte i M1) som bidrog mest. När det gäller M3:s motposter drevs den starka penningmängdsutvecklingen 2006 på av den stadiga tillväxten i MFI:s kreditgivning till den privata sektorn, som emellertid började avta något i slutet av året. De markanta nedgångar i monetära finansinstituts utländska nettotillgångar som kunde iaktas fram till slutet av 2005 upphörde under de första månaderna 2006. Mot slutet av året noterades betydande öknings i flödet av utländska nettotillgångar, vilket kan ha fått årstakten i M3 att stiga ytterligare.

Utvecklingen under 2006 tyder sammantaget på att den starka penningmängdsutvecklingen i första hand drevs på av de låga räntorna och den starka ekonomiska aktiviteten i euroområdet. Denna dynamiska utveckling kan anses vara en fortsättning på den uppåtgående trend i penningmängdsutvecklingen som har kunnat iaktas sedan mitten av 2004 och som var en följd av den stadiga ökningen av den årliga tillväxten i långivningen till den privata sektorn (se diagram 4). Detta betyder att de faktorer som ligger bakom den starka M3-tillväxten på senare år, inklusive 2006, verkar skilja sig från dem som låg bakom den starka M3-tillväxten mellan 2001 och början av 2003. I det sistnämnda fallet var den viktigaste orsaken till penningmängdsexpansionen portföljförändringar till penningtillgångar i ett läge med ökad geopolitisk, ekonomisk och finansiell osäkerhet, medan tillväxten av lån till den privata sektorn var dämpad. I det perspektivet kan den nuvarande starka tillväxten i M3 vara mer oroande när det gäller att bedöma risker för pris-

**Diagram 4 M3 och utlåning till den privata sektorn**

(årliga procentuella förändringar; säsongrensad och kalenderkorrigerad)



Källa: ECB.

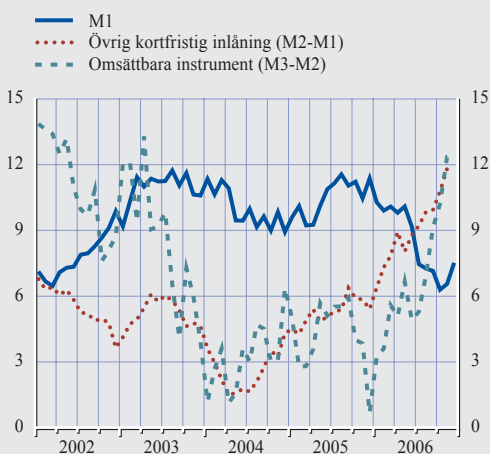
stabiliteten än tillväxten mellan 2001 och början av 2003.

#### VARIERANDE UTVECKLING I M3:S HUVUDKOMPONENTER

På komponentsidan sjönk den årliga tillväxten i M1 betydligt 2006, trots en mindre uppgång i slutet av året, från 10,3 % i januari till 7,5 % i december (se diagram 5). Även om bidraget till den årliga M3-tillväxten sjönk till 3,5 procentenheter i slutet av 2006 var det fortfarande betydande. Bland de likvida tillgångar som ingår i M1 var den årliga tillväxten i innehaven av utelöpande sedlar och mynt i december 11,1 %, jämfört med 13,5 % i januari, vilket var i linje med förväntningarna om en utdragen anpassning av innehaven av sedlar och mynt efter övergången till euron i januari 2002. Den viktigaste orsaken till den betydande nedgången i tillväxten i M1, särskilt under årets andra hälft, var emellertid den markant lägre årstakten för dagslån som uppgick till 6,9 % i december 2006, jämfört med 9,7 % i januari.

Diagram 5 M3:s huvudkomponenter

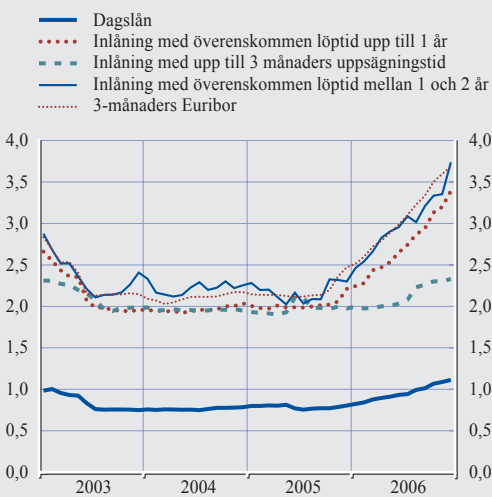
(årliga procentuella förändringar; säsongrensad och kalender-korrigerat)



Källa: ECB.

Diagram 6 MFI-räntor på kortfristig inlåning och omsättbara instrument

(procent per år)



Källa: ECB.

Årstakten för annan kortfristig inlåning än dagslån (M2-M1) steg däremot markant under 2006, från 6,4 % i januari till 11,8 % i december. Bidraget från denna typ av kortfristig inlåning till tillväxten i M3 ökade till 4,3 procentenheter i slutet av 2006, vilket var det största bidraget. Detta större bidrag uppväger mer än väl det lägre bidraget från M1 och berodde på en betydande uppgång i årstakten för kortfristig tidsbunden inlåning (dvs. inlåning med överenskommen löptid upp till 2 år), som steg med 27,3 % under året fram till december, vilket var den absolut högsta ökningstakten i denna M3-komponent sedan seriens början 1998. Årstakten för kortfristig sparande (dvs. inlåning med upp till 3 månaders uppsägningstid) sjönk däremot kraftigt under året.

Den varierande utvecklingen för de olika typerna av kortfristig inlåning som ingår i M3 under 2006 berodde i stor utsträckning på de växande skillnaderna mellan räntor på tidsbunden inlåning (som i stort sett har stigit i takt med penningmarknadsräntorna sedan slutet av 2005) och räntorna på dagslån (som i överensstämmelse med historiska mönster reagerade långsammare och mer begränsat på uppgången

i marknadsräntorna) (se diagram 6). Detta ledde till omplaceringar från dagslån till tidsbunden inlåning som fick tillväxten i M1 att sjunka men inte hade någon större inverkan på tillväxten i M3 som helhet. Totalt sett visade denna utveckling att ECB:s höjningar av styrräntorna sedan december 2005 hade ett betydande inflytande på penningmängdsutvecklingen 2006, även om det främst skedde genom utbyten mellan komponenterna i M3 och inte genom att tillväxten i M3 bromsade.

Årstakten för omsättbara instrument (M3-M2) steg också starkt 2006 och låg i december på 12,4%, jämfört med 3,2 % i januari (se diagram 5). Bidraget från dessa instrument till tillväxten i M3 ökade följaktligen markant till 1,7 procentenheter i slutet av 2006, även om utvecklingen i delkomponenterna var ganska skiftande. Årstakten för andelar i penningmarknadsfonder var något negativ första halvåret 2006, men blev positiv under årets andra hälft. Den starkare ökningstakten för andelar i penningmarknadsfonder under året kan bero på att efterfrågan på dessa instrument delvis har normaliserats efter en utdragen period med en exceptionellt låg ökningstakt när portföljför-

ändringar (som ledde till överdrivet stora innehav av dessa tillgångar mellan 2001 och 2003 under en period med ökad ekonomisk och finansiell osäkerhet) avvecklades och investerarna bytte till mer likvida instrument.

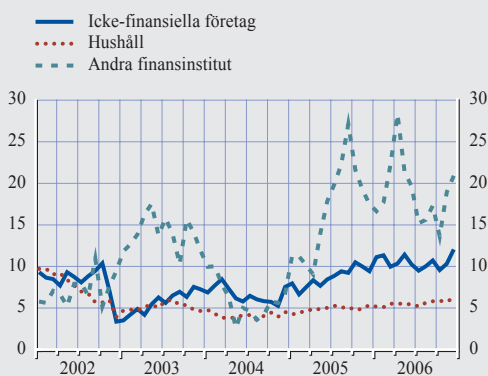
Efterfrågan på räntebärande värdepapper med en löptid upp till 2 år steg markant under 2006 och stod för större delen av det ökade bidraget till den årliga tillväxten i M3 från omsättbara instrument. Den högre ökningstakten för dessa kortfristiga räntebärande värdepapper hängde delvis samman med att de korta räntorna steg under året. Kortfristiga räntebärande värdepapper emitteras oftast med rörliga ränta, vilket gör att investerare kan dra fördel av räntehöjningar under värdepapperets löptid.<sup>1</sup> Årstakten för repoavtal steg också något mellan första och andra halvåret 2006 efter betydande kortsiktig volatilitet.

En fördelning av kortfristig inlåning och repoavtal på sektorer (dvs. den bredaste aggregeringen av M3-komponenter för vilka det finns tillförlitlig information tillgänglig per innehavande sektor) visar att hushållen fortsatte att bidra mest till den starka penningmängdsutvecklingen 2006. Detta beror på hushållssektorns stora andel av den totala stocken kortfristig inlåning. Årstakten för hushållens penninginnehav har följt en stadig uppåtgående trend sedan början av 2004 (se diagram 7), trots den höga avkastningen på konkurrerande tillgångar (t.ex. aktier och bostäder) de senaste åren, men har fortsatt att vara markant lägre än ökningstakten för andra penninginnehavande privata sektorer.

Under 2006 var årstakten för icke-finansiella företags penninginnehav nästan 10 %, vilket svarade för omkring en fjärdedel av den starka tillväxten i kortfristig inlåning och repoavtal. En stark lönsamhet, robusta företagsinvesteringar och intensiv fusions- och förvärvsaktivitet var de viktigaste orsakerna till företagens starka efterfrågan på likvida tillgångar.<sup>2</sup>

**Diagram 7 Den privata sektorns kortfristiga inlåning hos MFI och repoavtal**

(årliga förändring i procent; ej säsongrensat eller kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

Anm. Den uppgiftlämnande sektorn omfattar monetära finansinstitut utom Eurosystemet och staten.

Den relativt höga volatiliteten i den totala tillväxten i M3 under 2006 berodde främst på utvecklingen i inlåningen hos icke-monetära finansinstitut utom försäkringsföretag och pensionsinstitut (dvs. ”övriga finansinstitut” eller ”OFI-sektorn”). OFI-sektorn har fått en mycket större betydelse som innehavare av penningtillgångar det senaste årtiondet. Detta beror på finansiella avregleringar och liberalisering som har lett till en djupare och mer likvid värdepappersmarknad. Dess ökade betydelse har varit särskilt märkbar sedan mitten av 2004 (se ruta 1 för en diskussion om OFI-sektorns ökade inflytande på penningmängdsutvecklingen).

1 För mer information, se rutan ”Developments in short-term securities within M3” i ECB Monthly Bulletin, januari 2007.

2 Se även artikeln ”Sectoral money holdings: determinants and recent developments” i ECB Monthly Bulletin, augusti 2006.

## ÖVRIGA FINANSINSTITUTS INFLYTANDE PÅ PENNINGMÄNGDENS UTVECKLING

Under det senaste decenniet har icke-monetära finansinstituts innehav av penningtillgångar blivit en allt viktigare faktor i analysen av penningmängdens utveckling.<sup>1</sup> Det gäller särskilt innehaven hos sektorn ”övriga finansinstitut” (eller ”OFI-sektorn”), som består av icke-monetära finansinstitut utom försäkringsföretag och pensionsinstitut. Att OFI-sektorn har fått en allt större betydelse i den monetära analysen är delvis en följd av de finansiella avregleringar och innovationer som har skapat djupare och mer likvida värdepappersmarknader. OFI-sektorns växande betydelse har varit särskilt tydlig sedan mitten av 2004, vilket framgår av dess bidrag till årstakten för kortfristig inlåning inklusive repoavtal (som här kallas M3-inlåning) – som är den bredaste aggregeringen av M3-komponenter för vilka en fördelning på sektorer finns tillgänglig. År 2006 svarade OFI-sektorn för 1,8 procentenheter av den genomsnittliga årstakten på 8,1 %. Det är mot denna bakgrund som OFI-sektorns inflytande på penningmängdens utveckling de senaste åren granskas i denna ruta.

### OFI-sektorns karaktär och dess efterfrågan på pengar

OFI-sektorn ägnar sig främst åt finansiell förmedling till hushåll och icke-finansiella företag och/eller handlar på finansmarknaderna för egen räkning. Denna sektor omfattar även institut som monetära finansinstitut upprättar för att underlätta värdepapperisering av lån. OFI-sektorn är alltså heterogen och omfattar många sinsemellan olika institut som investeringsfonder, företag som ägnar sig åt utlåning, leasing och factoring, finansiella företag som bildas för att inneha värdepapperiserade tillgångar (FVC-bolag, *financial vehicle corporation*) samt värdepappers- och derivathandlare. Denna heterogenitet påverkar det finansiella förhållandet mellan OFI och MFI och därmed hur innehaven av penningtillgångar ser ut i olika institut som ingår i denna sektor. Medan leasingbolag oftast är nettolåntagare i förhållande till MFI är investeringsfonder och factoringbolag oftast nettoinlånare. För andra institut som tillhör OFI-sektorn, t.ex. FVC-bolag, är nettopositionen i förhållande till monetära finansinstitut inte lika entydig.

OFI-sektorns efterfrågan på pengar tycks spegla placeringsmotiv och därför bestämmas av tillgängliga avkastningar på penningtillgångar, obligationer, aktier och reala tillgångar (som fysiskt kapital, råvaror och mark). Det är också sannolikt att OFI-sektorns transaktionsefterfrågan på pengar är mer kopplad till behovet av att avveckla finansiella transaktioner än till köp av varor och tjänster.

### OFI-sektorns inlåning hos MFI och lån från MFI

För att bedöma hur OFI-sektorns karaktär och motiv för att inneha penningtillgångar påverkar penningmängdens utveckling kan det vara meningsfullt att titta på dess bidrag till utvecklingen i M3:s komponenter (kortfristig inlåning och repoavtal) och i M3:s motposter (långfristig inlåning och MFI-lån).

När det gäller M3:s komponenter är det tydligt att det finns ett nära samband mellan OFI-sektorns inlåning och utvecklingen på kapitalmarknaden eftersom en stor andel av deras totala

<sup>1</sup> Se artikeln ”Sectoral money holding: determinants and recent developments” i ECB Monthly Bulletin, augusti 2006.

innehav av M3-inlåning består av repoavtal. Repoavtal utgör omkring en fjärdedel av OFI-sektorns totala innehav av M3-inlåning, vilket är betydligt mer än hos den icke-finansiella privata sektorn. Repor genomförs för att låna värdepapper eller skaffa likviditet. Många moderna finansieringstekniska strategier som används av institutionella investerare skulle vara svåra att genomföra utan repor.

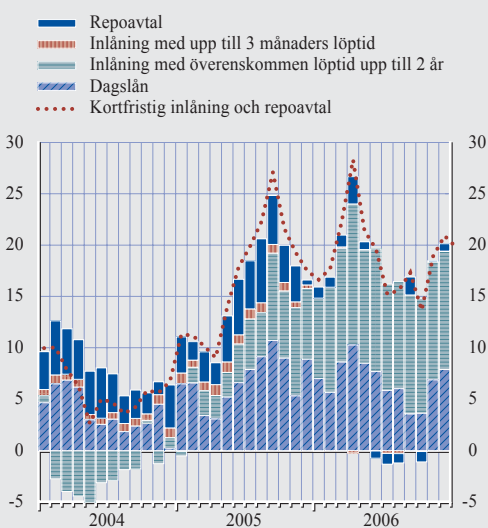
Att repor bidrog så mycket till årstakten för OFI-sektorns inlåning 2005 (se diagram A) beror emellertid också delvis på att kreditinstitutens aktiviteter på penningmarknaden har övergått från direkt interbankhandel till elektroniska handelsplattformar. Flera av dessa handelsplattformar drivs av värdepapperscentraler och ingår därför i OFI-sektorn.<sup>2</sup> Ur ett ekonomiskt perspektiv utgör transaktioner som tidigare skedde över disk mellan monetära finansinstitut men nu sker via en OFI-ägd plattform fortfarande interbankhandel. Ur ett statistiskt perspektiv leder de emellertid numera till tillgångs- och skuldpositioner hos OFI på MFI-sektorns konsoliderade balansräkning som innehåller poster som bidrar till tillväxten i M3. Vid en bedömning av penningmängdstillväxtens konsekvenser för den makroekonomiska utvecklingen bör det naturligtvis göras korrigeringar för sådana snedvridningar.

På senare tid har OFI-sektorns innehav av M3-inlåning i högre grad påverkats av deras innehav av kortfristig tidsbunden inlåning (inlåning med överenskommen löptid upp till 2 år). Denna utveckling märks också i den icke-finansiella sektorns inlåning och beror förmodligen på att dagslån, som ger en låg avkastning, har bytts ut mot kortfristig tidsbunden inlåning med bara lite längre löptid som har gett en allt bättre avkastning. Det finns vissa tecken på att ökningen

2 Se Deutsche Bundesbank, Monthly Report, november 2005.

### Diagram A Kortfristig inlåning och repoavtal hos andra icke-monetära finansinstitut

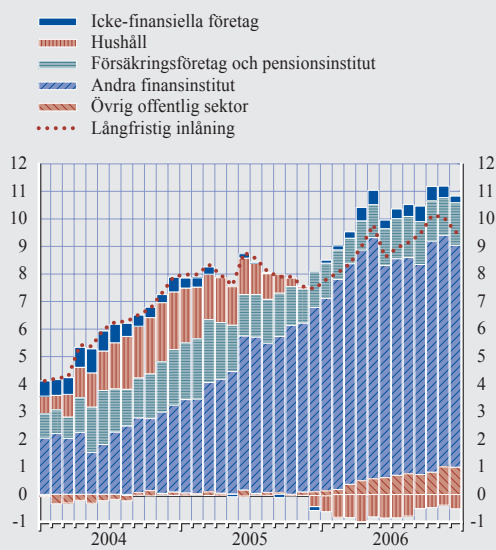
(årlig förändring i procent; bidrag i procentenheter; ej säsongrensats eller kalenderkorrigerat)



Anm. Den uppgiftslämnande sektorn omfattar monetära finansinstitut utom Eurosystemet. På grund av avrundning kan summan av bidragen avvika från totalsumman.

### Diagram B Långfristig inlåning fördelat på olika sektorer

(årlig förändring i procent; bidrag i procentenheter; ej säsongrensats eller kalenderkorrigerat)



Anm. Den uppgiftslämnande sektorn omfattar monetära finansinstitut utom Eurosystemet. På grund av avrundning kan summan av bidragen avvika från totalsumman.

av denna inlåning hos övriga finansinstitut kan ha berott på de monetära finansinstituten förväntningar på Basel II-reglerna, genom att monetära finansinstitut har genomfört ännu fler syntetiska värdepapperiseringar via FVC-bolag och i samband med dessa transaktioner parakerat medel i form av tidsbunden inlåning.

När det gäller M3:s motposter svarar ökningen av OFI-sektorns innehav för merparten av ökningen av de monetära finansinstituten långfristiga inlåning (ca 90 % 2006, se diagram B) och var därför en viktig orsak till utvecklingen i MFI:s långfristiga finansiella skulder (utom eget kapital), som består av MFI:s räntebärande värdepapper med löptid över 2 år och inlåning med överenskommen löptid över 2 år eller med 3 månaders uppsägningstid. Den starka tillväxten i långfristig inlåning beror på att den finansiella förmedlingen har ändrat karaktär.

En förändring är t.ex. den ökade användningen av värdepapperisering, som är en process där FVC-bolag spelar en avgörande roll. När ett värdepapperiserat lån avlägsnas från ett monetärt finansinstituts balansräkning och överförs till ett FVC-bolags balansräkning (vilket är en "äkta" värdepapperisering eller "*true-sale securitisation*") påverkar detta normalt inte omedelbart det monetära finansinstituten långfristiga finansiella skulder. När det värdepapperiserade lånet är kvar i det monetära finansinstituten balansräkning (dvs. "syntetisk" värdepapperisering) överförs emellertid risken till FVC-bolaget, som utfärdar värdepapper med bakomliggande tillgångar och normalt investerar intäkterna i säkra tillgångar som med stor sannolikhet inkluderar monetära finansinstituten långfristiga inlåning eller monetära finansinstituten långfristiga räntebärande värdepapper (för vilka information om olika sektorer innehav saknas).<sup>3</sup> Ändrade regler, t.ex. införandet av de internationella redovisningsstandarderna IAS och ändrade skattebestämmelser i euroländerna, har uppmuntrat monetära finansinstitut att genomföra fler syntetiska värdepapperiseringar på senare år, vilket alltså har lett till att de monetära finansinstituten långfristiga finansiella skulder hos OFI-sektorn har ökat.

På motpostsidan påverkar OFI-sektorn även penningmängdsutvecklingen genom sin efterfrågan på lån. OFI-sektorns bidrag till årstakten i långivningen till den privata sektorn ökade från ½ procentenhet i mitten av 2004 till 1 ¼ procentenhet andra halvåret av 2006. OFI-sektorns efterfrågan på lån har främst gällt löptider under 1 år och i mindre utsträckning löptider över 5 år (se diagram C). Att OFI-sektorn främst tar kortfristiga lån tyder på att syftet delvis är att täcka ett finansieringsgap. I samband med t.ex. syntetisk värdepapperisering kan sådana lån användas för att balansera kassaflöden mellan köpet av tillgångarna och den långfristiga finansieringen. Den starka efterfrågan på kortfristiga lån från OFI-sektorn kan också bero på att den direkta interbankhandeln numera sker via elektroniska handelsplattformar. Genom att förmedlingen sker via en elektronisk handelsplattform delas repor upp i två separata transaktioner: det ursprungliga återköpsavtalet och en omvänd repa, som i själva verket utgör ett kortfristigt lån från det monetära finansinstituten till handelsplattformen.

Efterfrågan på mer långfristiga lån från OFI-sektorn påverkas förmodligen av finansiella företags utlåning till den icke-finansiella sektorn, även om FVC-bolag som är involverade i värdepapperisering i vissa fall även kan ha lånat medel till löptider över 5 år.

<sup>3</sup> Huruvida detta påverkar penningmängdsmåtten beror på vem som är köpare av värdepapperen med bakomliggande tillgångar och hur köpet finansieras. Om värdepapperen t.ex. köps av hemmahörande utanför euroområdet kommer detta först att leda till en ökning av OFI-sektorns inlåning och av monetära finansinstituten utländska nettotillgångar. Om värdepapperen emellertid köps av försäkringsföretag som finansierar köpet med kortfristig inlåning och FVC-bolaget håller medlen i säkra och mycket likvida tillgångar kommer effekten på den samlade penningmängdsutvecklingen att vara neutral.



### Konsekvenser av OFI-sektorns innehav av penningtillgångar när det gäller riskerna för prisstabiliteten

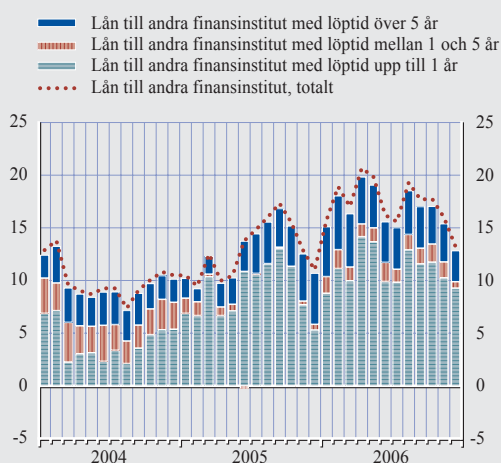
OFI-sektorns innehav av penningtillgångar brukar skilja sig något från hushålls och icke-finansiella företags innehav. Effekterna av OFI-sektorns innehav av penningtillgångar på den ekonomiska aktiviteten och priserna kan därför vara mindre tydlig. Det går emellertid inte att helt bortse från OFI-sektorn vid en analys av inflationsrisker som är en följd av penningmängdens utveckling, eftersom denna sektor påverkar utvecklingen i ekonomin genom sina finansiella kopplingar till andra sektorer och genom att göra det möjligt för företag eller hushåll att ändra sina konsumtions- och sparmönster. I detta avseende är det mycket sannolikt att OFI-sektorns innehav av penningtillgångar innehåller information som är relevant på medellång till lång sikt och som inte skulle inhämtas om en analys av den penninginnehavande sektorn inte tog hänsyn till denna grupp.

Informationsinnehållet i penningmängdsmått bygger på att de sammanfattar de komplicerade substitutionsprocesser som äger rum mellan en mängd olika tillgångar och påverkar ej observerbara likviditets- och riskpremier. Dessa premier påverkar hushållens och företagens förmåga att låna eller låna ut medel, dvs. att tidigarelägga eller skjuta upp utgifter. På grund av sin professionella riskhantering kan OFI-sektorn genomföra transaktioner, t.ex. tillföra likviditet genom att köpa portföljer med hypoteks- och företagslån eller genom factoring, som bedöms vara för riskabla för icke-specialiserade investerare. Den senaste tidens ökning av OFI-sektorns inlåning och utlåning kan i viss mån vara följden av en strukturanpassning av det finansiella systemets funktion som är av engångskaraktär. Konjunktoreffekter kopplade till de låga räntorna – som leder till en jakt på avkastning – kan emellertid göra en del av OFI-sektorns likviditetstillförande investeringar mer attraktiva.

Empiriska uppgifter tyder på att utvecklingen för OFI-sektorns inlåning på kort sikt gör penningmängdsutvecklingen mer volatil och därmed kan komplicera en bedömning av den underliggande penningmängdsdynamiken. Penningmängdsmåttets bredare sektoriella täckning leder dessutom till att den trendmässiga penningmängdsutvecklingen och inflationen inte rör sig lika parallellt. Uppgifterna visar emellertid också att den underliggande utvecklingen i ett bredare penningmängdsmått som innefattar OFI-sektorns inlåning gör det möjligt att upptäcka vändpunkter i inflationen i ett tidigare skede.<sup>4</sup> Detta tyder på att OFI-sektorns inlåning kan inne-

### Diagram C MFI-lån till andra icke-monetära finansinstitut

(årlig förändring i procent; bidrag i procentenheter; ej säsongrensat eller kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

Anm. På grund av avrundning kan summan av bidragen avvika från totalsumman.

<sup>4</sup> Se även rutan "Sektorers innehav av monetära tillgångar och informationsinnehållet i pengar avseende inflation" i ECB:s månadsrapport för september 2006.

hålla information som inte ges av andra sektorer och som kan vara relevant för att bedöma riskerna för prisstabiliteten.

### Slutsats

Under det senaste decenniet har OFI-sektorn fått ett allt större inflytande på penningmängdsutvecklingen. Fördjupningen av de globala finansmarknaderna och den finansiella integrations- och innovationsprocess som pågår i euroområdet tyder på att deras betydelse kommer att öka ytterligare. Efterfrågan på pengar från OFI-sektorn måste därför nog analyseras så att det blir möjligt att i realtid extrahera signaler från penningmängdsutvecklingen som är relevanta för att bedöma riskerna för prisstabiliteten. En sådan analys kan inte göras utifrån de uppgifter som lämnas av monetära finansinstitut. Mer utförliga uppgifter håller för närvarande på att sammanställas.

### ÖKNINGSTAKTEN FÖR MFI:S KREDITGIVNING TILL DEN PRIVATA SEKTORN STEG YTTRELLIGARE

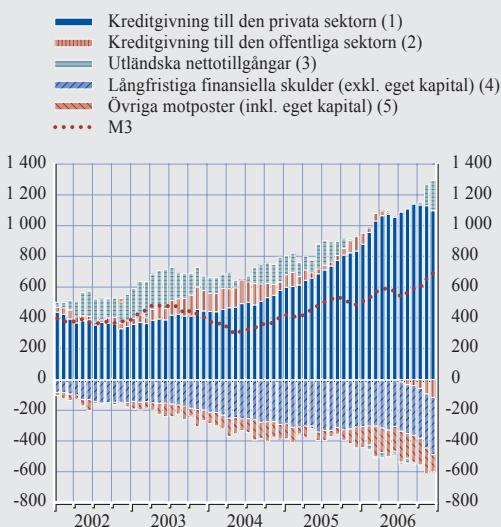
På motpostsidan var det främst den starka ökningen av MFI:s kreditgivning till den privata sektorn som påverkade tillväxten i penningmängden 2006 (se diagram 8). Särskilt årstakten för MFI:s utlåning till den privata sektorn steg avsevärt i början av 2006 för att sedan ligga något över 11 % under större delen av 2006. I slutet av året började takten i utlåningen till den privata sektorn visa vissa tecken på att sjunka även om den fortfarande var stark. Den fortsatt starka efterfrågan på lån fick draghjälp av låga räntor, gynnsamma kreditgivningsvillkor enligt Eurosystemets enkätundersökning om bankernas utlåning, starkare ekonomisk aktivitet och en stark utveckling på fastighetsmarknaderna i många delar av euroområdet. En mindre nedgång i lånetillväxten i slutet av året tyder på att höjningarna av ECB:s styrräntor långsamt kan ha börjat påverka låneutvecklingen.

Den starka utvecklingen för MFI:s utlåning till den privata sektorn var brett baserad över de viktigaste penninginnehavande sektorerna, även om utvecklingen i olika sektorer följde lite olika mönster under året. Under första halvåret 2006 var hushållens efterfrågan den viktigaste faktorn bakom utvecklingen av långivningen till den privata sektorn. Bostadslåneutvecklingen dämpades emellertid från och med maj 2006 när bolåneräntorna steg och

bostadsmarknaderna svalnade i vissa delar av euroområdet, medan utlåningen till icke-finansiella företag accelererade ytterligare, möjligen på grund av de fortsatt starka företagsinvesteringarna och fusions- och förvärvsaktiviteten (för mer information, se avsnittet nedan om icke-finansiella företags efterfrågan på extern

Diagram 8 M3:s motposter

(årliga flöden; miljarder euro; säsongrensats och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

Anm. M3 visas endast för referensändamål ( $M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$ ). Staplarna för långfristiga finansiella skulder (exkl. eget kapital) är negativa eftersom de utgör skulder för MFI-sektorn.

finansiering). Under årets andra hälft bidrog därför den icke-finansiella företagssektorn mest till låneutvecklingen.

Bland M3:s övriga motposter var ökningstakten för MFI:s långfristiga finansiella skulder (utom eget kapital) fortsatt stark 2006 och steg till och med ytterligare mot slutet av året.

Det årliga flödet när det gäller monetära finansinstituts utländska nettotillgångar fluktuerade inom ett relativt snävt intervall kring noll de första tre kvartalen 2006. Detta var ett tecken på att den dämpande effekt som de markanta nedgångarna i de monetära finansinstituts utländska nettotillgångar hade på den årliga M3-utvecklingen under andra hälften 2005 avtog. Betalningsbalansuppgifter tyder på att även om monetära finansinstituts utländska nettotillgångar hade en i stort sett neutral utveckling de första tre kvartalen 2006, så steg gradvis både portföljinvesteringar och utländska direktinvesteringar i euroområdet. Detta hängde huvudsakligen samman med att de ekonomiska utsikterna för euroområdet har förbättrats sedan årets början, eurons appreciering gentemot US-dollar och den minskade ränteskillnaden mellan USA och euroområdet på avkastningskurvans korta ände.

Mot slutet av 2006 blev det årliga flödet i monetära finansinstituts utländska nettotillgångar starkt positivt och tycktes ha ett uppåtriktat inflytande på den årliga tillväxten i M3 under årets två sista månader. Den starka ökningen av kapitalinflödet till euroområdet mot slutet av 2006 kan delvis ha berott på de förväntningar som fanns vid denna tidpunkt om att eurons växelkurs skulle förstärkas.

#### FORTSATT GOTT OM LIKVIDITET

Den fortsatt starka tillväxten i M3 under 2006 ledde till att det ackumulerades ännu mer likviditet i euroområdet. Tillgängliga indikatorer för likviditetens läge fortsatte att stiga (se diagram 9). Både det nominella penningmängdsgapet, som definieras som skillnaden mellan den faktiska M3-nivån och den M3-nivå som skulle ha varit följden om penningmängdstill-

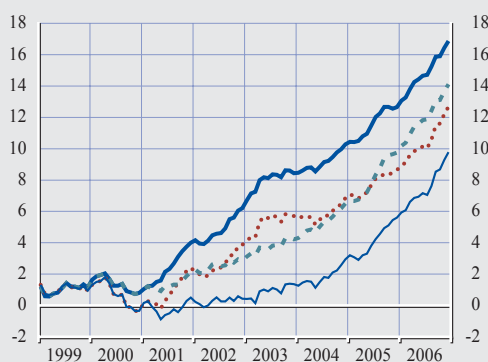
växten sedan december 1998 uppgått till referensvärdet på 4,5 %, och det reala penningmängdsgapet, som motsvarar det nominella penningmängdsgapet korrigerat för överskottslikviditet som har absorberats av den tidigare prisutvecklingen (dvs. inflationens samlade avvikelse från ECB:s definition av prisstabilitet) steg markant 2006. I slutet av året låg båda måtten på de högsta nivåerna sedan starten av etapp tre av EMU och visade inga tydliga tecken på att stabiliseras.

ECB har också regelbundet publicerat penningmängdsgap som konstrueras på grundval av en justerad M3-serie för att försöka korrigera för den uppskattade effekten av portföljförändringar till penningtillgångar som utlöstes av

**Diagram 9 Uppskattningar av penningmängdsgapet<sup>1)</sup>**

(procent av det relevanta måttet på M3-stocken; säsongrensat och kalenderkorrigerat; december 1998 = 0)

- Nominellt penningmängdsgap baserat på officiella M3
- ... Realt penningmängdsgap baserat på officiella M3
- - - Nominellt penningmängdsgap baserat på M3 korrigerat för beräknad effekt av portföljförändringar<sup>2)</sup>
- Realt penningmängdsgap baserat på M3 korrigerat för beräknad effekt av portföljförändringar<sup>2)</sup>



Källa: ECB.

1) Det nominella penningmängdsgapet definieras som skillnaden mellan den faktiska M3-nivån och den M3-nivå som skulle ha varit resultatet om penningmängdstillväxten uppgått till referensvärdet på 4,5 % sedan december 1998. Det reala penningmängdsgapet definieras som skillnaden mellan den faktiska M3-nivån deflaterat med HIKP och den deflaterade M3-nivå som skulle ha varit resultatet om den nominella penningmängdstillväxten uppgått till referensvärdet på 4,5 % sedan december 1998 och HIKP-inflationen under samma period överensstämde med ECB:s definition av prisstabilitet.

2) Omfattningen av portföljförändringar till tillgångar som ingår i M3 beräknas med hjälp av den metod som beskrivs i avsnitt 4 av artikeln "Monetary analysis in real time" i ECB Monthly Bulletin, oktober 2004.

den ökade ekonomiska och finansiella osäkerheten mellan 2001 och 2003.<sup>3</sup> Eftersom det inte fanns några tecken på att den avveckling av tidigare portföljförändringar som tillfälligt återupptogs fjärde kvartalet 2005 skulle fortsätta, utvecklades dessa justerade mått fortfarande parallellt med motsvarande penningmängdsgap baserade på den officiella M3-serien även under 2006. Måtten på penningmängdsgapen som utgår från den korrigerade uppgiftsserien var emellertid fortfarande betydligt lägre än måtten baserade på den officiella M3-serien. Eftersom dessa indikatorer för likviditetsläget bara är uppskattningar och därför av nödvändighet bristfälliga bör de tolkas med försiktighet.

Även om de enskilda bedömningarna är osäkra ger indikatorerna ändå en samstämmig bild av att ytterligare likviditet ackumulerades 2006, vilket skulle bekräfta att det finns gott om likviditet.

### **PENNINGMARKNADSRÄNTORNA STEG EFTER ECB:S HÖJNINGAR AV STYRRÄNTORNA**

Under 2006 steg penningmarknadsräntorna över hela löptidsspektrat i takt med höjningarna av ECB:s styrräntor under året. Penningmarknadsräntornas jämna utveckling och generellt låga volatilitet tyder på att de penningpolitiska åtgärderna var förväntade av marknaden och att ECB:s räntebeslut följaktligen var öppna och förutsägbara.

Efter två och ett halvt år med historiskt låga styrräntor höjde ECB-rådet i december 2005 styrräntorna med 25 punkter. Under 2006 höjde ECB-rådet styrräntorna vid fem tillfällen med 25 punkter per gång. I takt med dessa höjningar av styrräntorna steg penningmarknadsräntorna över hela löptidsspektrat stadigt under året. Den 2 mars 2007 var 1-månadsräntan 3,79 % och 12-månadsräntan 4,05 %, dvs. 139 respektive 119 punkter högre än i början av januari 2006.

En närmare granskning av utvecklingen under 2006 visar att penningmarknadsräntor med längre löptider steg fram till början av novem-

ber (se diagram 10). I november sjönk de långa penningmarknadsräntorna något till följd av förväntningar om att ECB-rådets åtstramning av penningpolitiken skulle minska något. Penningmarknadsräntorna steg emellertid igen i december, särskilt efter ECB-rådets sista möte 2006, och stabiliserades i stort sett efter årsskiftet. De korta räntorna steg däremot oavbrutet under hela året.

Mellan januari och mitten av maj 2006 blev avkastningskurvan, mätt som skillnaden mellan 12-månaders och 1-månads Euribor, brantare och den 12 maj uppgick den till 71 punkter. Därefter blev avkastningskurvan flackare och stabiliserades kring 50 punkter under perioden från juli till oktober 2006. En markant ytterligare flackning av kurvan ägde också rum från och med första veckan i november 2006 och fram till dagarna före ECB-rådets möte den 7 december 2006 i takt med att 12-månadsräntan tillfälligt sjönk. Efter ECB-rådets möte den 7 december blev avkastningskurvan efterhand brantare och stabiliserades efter årsskiftet kring 45 punkter, för att sedan sjunka till omkring 30 punkter i början av mars 2007.

De räntor som är implicita i 3-månaders Euribor-terminkontrakt gav i stort sett samma bild. Dessa räntor steg stadigt mellan januari och november 2006, utom mellan mitten av maj och slutet av juni 2006 (se diagram 11). I november 2006 sjönk dessa räntor för att därefter åter stiga markant i december. Den 2 mars 2007 uppgick de implicita termräntorna i kontrakt som förfaller i juni 2007 till 3,97 %, vilket var 81 punkter högre än i början av januari 2006.

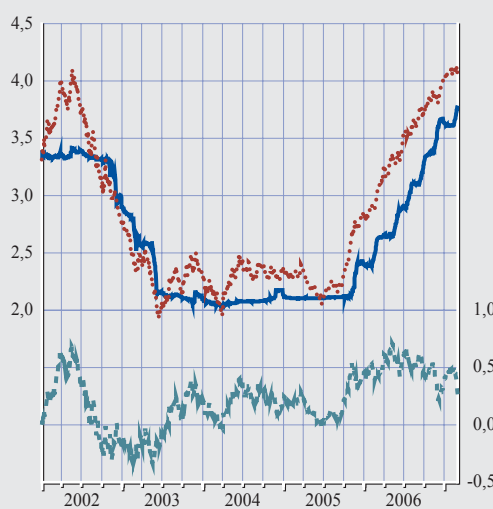
Under 2006 var den implicita volatilitet som kan utläsas ur optioner på 3-månaders Euribor-terminter i allmänhet dämpad. Den implicita volatiliteten minskade gradvis mellan januari och december, vilket tydde på att aktörerna på penningmarknaden i hög grad kunde förutsäga ECB:s penningpolitiska beslut. De enda två undantagen var en liten ökning av volatiliteten

3 För mer information, se artikeln "Monetary analysis in real time" i ECB Monthly Bulletin, oktober 2004.

### Diagram 10 Penningmarknadsräntor i euroområdet och avkastningskurvens lutning

(procent per år; procentenheter; dagliga uppgifter)

- 1-månads Euribor (vänster skala)
- ..... 12-månaders Euribor (vänster skala)
- - - Skillnad mellan 12-månaders och 1-månads Euribor (höger skala)

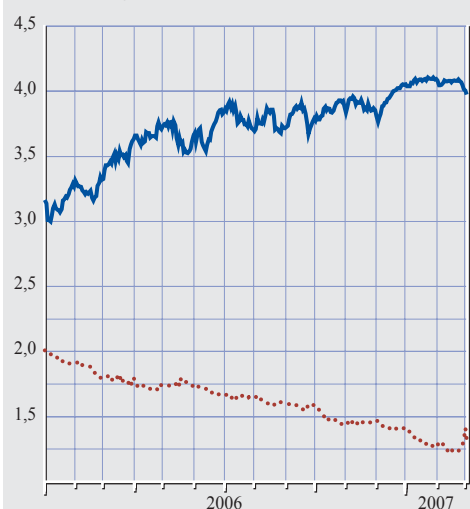


Källa: Reuters.

### Diagram 11 Räntor i 3-månaders Euribor-terminskontrakt och implicit volatilitet härledd ur optioner på 3-månaders Euribor-terminskontrakt

(procent per år; punkter; dagliga uppgifter)

- 3-månaders Euribor-terminskontrakt som förfaller i mars 2006 (vänster skala)
- ..... Implicit volatilitet härledd ur optioner på 3-månaders Euribor-terminskontrakt som förfaller i mars 2006 (höger skala)



Källor: Reuters och Bloomberg.

i maj och en allmän stabilisering mellan slutet av oktober och början av december i samband med den ovan nämnda osäkerheten kring styrrentornas framtida utveckling före ECB-rådets möte i december. Efter detta möte sjönk den implicita volatiliteten stadigt och följde en nedåtgående trend som inte upphörde förrän ett par dagar före ECB-rådets möte i mars 2007.

### EUROOMRÅDETS LÅNGA OBLIGATIONSRÄNTOR STEG UNDER 2006

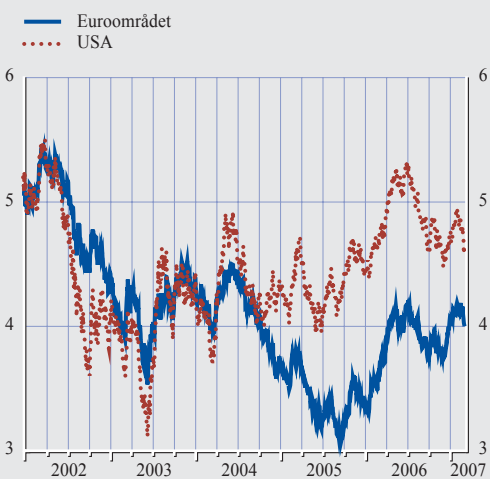
Under 2006 fortsatte de långa obligationsräntorna i euroområdet att stiga från de historiskt låga nivåerna i slutet av 2005. De tioåriga obligationsräntorna i euroområdet steg sammantaget med 70 punkter 2006 till 4,0 % i slutet av året (se diagram 12). De långa räntornas återhämtning tycks främst bero på en tilltagande optimism bland investerarna när det gäller tillväxtutsikterna för euroområdets ekonomi. Detta bekräftas av att räntorna på indexreglerade statsobligationer med förfall 2015 – som är ett mått på de långa realräntorna – steg med

60 punkter mellan slutet av 2005 och slutet av december 2006. Den tioåriga brytpunkten för inflationstakten, som mäter marknadsaktörernas inflationsförväntningar och relaterade riskpremier, förändrades däremot inte nämnvärt under denna period.

Under första halvåret 2006 steg de långa obligationsräntorna kraftigt på båda sidor av Atlanten. I både euroområdet och USA steg obligationsräntor med 10 års löptid med omkring 80 punkter mellan slutet av december 2005 och slutet av juni 2006. Bortsett från de ovanligt starka internationella räntekopplingar berodde uppgången i euroområdets långa räntor också på marknadens reaktioner på ny statistik om den ekonomiska aktiviteten och stämningläget inom näringslivet som investerarna generellt ansåg peka på förbättrade tillväxtutsikter för euroområdet. I linje med denna tolkning var den relativt starka ökningen i nominella obligationsräntor första halvåret 2006 främst ett resultat av en ökning i realräntekomponenten.

Diagram 12 Långa statsobligationsräntor<sup>1)</sup>

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: Reuters, Bloomberg och Thomson Financial Datastream  
1) Obligationer med 10 års eller närmast tillgängliga löptid.

Mot slutet av juni upphörde emellertid den allmänna uppgången i USA:s och euroområdets obligationsräntor.

Den nedgång i de långa obligationsräntorna som därpå följde under tredje kvartalet, och som även den var en mycket synkroniserad utveckling på båda sidor av Atlanten, hade delvis att göra med den turbulens på de internationella aktiemarknaderna som började i maj och fick globala investerare att tillfälligt välja den relativa säkerheten hos likvida fastränteprodukter. Den kraftiga uppgången i oljepriserna till följd av geopolitiska spänningar i Mellanöstern kan dessutom ha påverkat de globala tillväxtutsikterna. Samtidigt är det troligt att nya signaler om en avmattning i den amerikanska ekonomin, som fick de amerikanska räntorna över hela löptidsspektrat att sjunka markant, även i viss mån påverkade euroområdets långa obligationsräntor via den ovanligt starka internationella transmissionen av chocker på obligationsmarknader. Mot slutet av 2006 steg euroområdets långa obligationsräntor återigen när ny positiv statistik publicerades om den ekonomiska aktiviteten i euroområdet.

Trots att euroområdets långa obligationsräntor steg totalt sett blev euroområdets avkastningskurva flackare under 2006. Detta avspeglas i att även skillnaden mellan räntan på en tioårig statsobligation och 3-månaders Euribor minskade med omkring 50 punkter under 2006 och i slutet av året uppgick till omkring 30 punkter, vilket var relativt lågt. Flackningen av euroområdets avkastningskurva 2006 skedde gradvis i takt med de fem höjningarna av ECB:s styrräntor. Historiskt sett har en låg – och framför allt negativ – s.k. inverterad avkastningskurva ofta varit ett tecken på en kommande försvagning av den ekonomiska aktiviteten eller till och med en lågkonjunktur. Flackningen av euroområdets avkastningskurva 2006 måste emellertid ses mot bakgrund av de riskpremier som ingår i de långa obligationsräntorna. Riskpremierna på obligationsmarknaden tycks ha sjunkit till exceptionellt låga nivåer de senaste två åren. Om hänsyn tas till de låga riskpremierna på obligationsmarknaderna förefaller avkastningskurvan i slutet av 2006 inte längre särskilt flack.<sup>4</sup>

Under 2006 verkade marknadsaktörernas långsiktiga inflationsförväntningar och därmed förbundna riskpremier, såsom de avspeglar sig i brytpunkten för inflationstakten, på det hela taget vara i stort sett oförändrade och stabila över alla tidshorisoner på något över 2 % per år. Information om inflationsförväntningarna och därmed förbundna riskpremier över olika tidshorisoner kan erhållas genom att den tioåriga brytpunkten för inflationstakten delas upp i brytpunkter för fem år i taget och implicita brytpunkter om fem år för efterföljande femårsperiod med hjälp av brytpunkternas beräknade löptidsstrukturer (se diagram 13).<sup>5</sup> En sådan uppdelning visar att de relativt stabila inflationsförväntningarna på medellång till lång sikt, som avspeglas i att brytpunkten om fem år

4 Se rutan "Den senaste tidens utplaning av euroområdets avkastningskurva: vilken roll spelade riskpremier?" i ECB:s månadsrapport för december 2006.

5 För närmare information om beräkningen, se rutan "Estimation of constant-maturity index-linked bond yields and break-even inflation rates for the euro area" i ECB Monthly Bulletin, juli 2006.

för efterföljande femårsperiod rör sig i sidled, hade att göra med den mer instabila utvecklingen för inflationsförväntningarna på kort till medellång sikt. Under första halvåret 2006 steg inflationsförväntningarna på kort till medellång sikt, mätt genom den femåriga brytpunkten för inflationstakten, i själva verket med omkring 30 punkter. Denna ökning i ett läge med stigande oljepriser uppvägdes nästan helt av en motsvarande nedgång andra halvåret 2006. Kurvan för euroområdet brytpunkt för inflationstakten blev följaktligen betydligt flackare andra halvåret 2006 (se diagram 13).

Den implicita volatiliteten på obligationsmarknaden i euroområdet ökade något i maj och juni 2006 för att sedan sjunka stadigt under årets andra hälft. Den tillfälligt ökade volatiliteten i maj och juni tycktes bero på ökad osäkerhet bland marknadsaktörerna över den framtida ränteutvecklingen på grund av turbulensen på aktiemarknaden vid denna tidpunkt. Sista kvartalet 2006 sjönk den implicita volatiliteten på euroområdets obligationsmarknad till historiskt låga nivåer, vilket tydde på en ganska begränsad osäkerhet bland marknadsaktörerna om de långa obligationsräntornas utveckling på kort sikt.

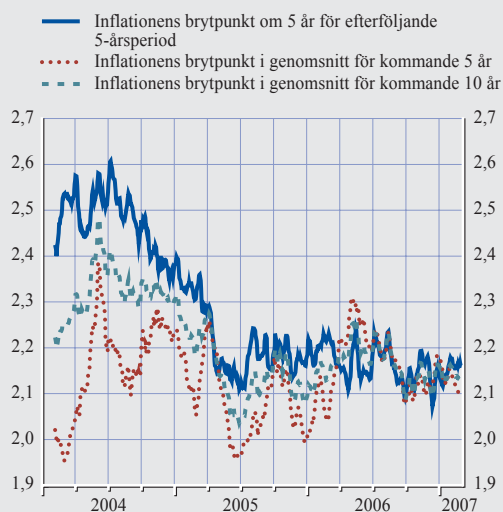
Under de första två månaderna 2007 var euroområdets långa obligationsräntor i stort sett oförändrade och låg den 2 mars på 4 %. Under denna period steg euroområdets långa obligationsräntor först ytterligare till omkring 4,2 % i mitten av februari för att därefter sjunka. De amerikanska långa obligationsräntorna sjönk också under senare delen av februari. Denna utveckling verkade i hög grad vara följd av en "flykt till säkra placeringar" där innehav byttes ut mot långfristiga statsobligationer i ett läge med turbulens på de globala aktiemarknaderna i slutet av februari.

#### **EUROOMRÅDETS AKTIEKURSER STEG KRAFTIGT 2006**

Även om de fluktuerade något steg euroområdets aktiekurser kraftigt 2006, vilket innebar en fortsättning på den uppgång som inleddes i början av 2003 (se diagram 14). Aktieindexet Dow

**Diagram 13 Inflationens brytpunkt beräknad på obligationsräntor för euroområdet**

(procent per år; fem dagars glidande medelvärde för dagsdata)



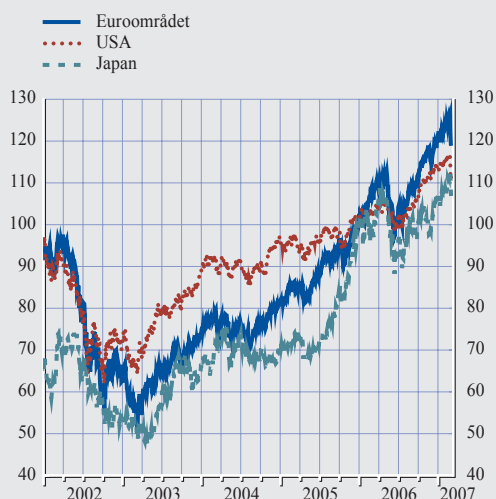
Källa: Reuters, Thomson Financial Datastream och ECB:s beräkningar.

Jones EURO STOXX slutade året med en ökning på 20 % jämfört med slutet av 2005 och överträffade därmed både Standard & Poor's 500 och Nikkei 225. Den starka utvecklingen på euroområdets aktiemarknad jämfört med aktiemarknaderna i USA och Japan måste ses mot bakgrund av eurons relativt starka appreciering gentemot US-dollar och yenen under 2006. Apprecieringens dämpande effekt på vinstutsikterna för euroområdets företag inom exportkänsliga sektorer uppvägdes uppenbarligen mer än väl av den starka faktiska och förväntade vinstutvecklingen för euroområdets företag i ett läge med kraftigt förbättrade ekonomiska utsikter för euroområdets ekonomi. Den senaste perioden av snabbt stigande aktiekurser skiljer sig från aktieuppgången under senare hälften av 1990-talet eftersom PE-talen har legat närmare sina långsiktiga genomsnittsvärden.

Även om euroområdets aktiemarknad hade en stark utveckling 2006 totalt sett sjönk aktiekurserna tillfälligt men markant årets andra kvartal. Efter den tvåsiffriga uppgången i aktiekurserna under årets första fyra månader började

Diagram 14 Viktiga aktieindex <sup>1)</sup>

(index: 30 december 2005 = 100; dagliga uppgifter)

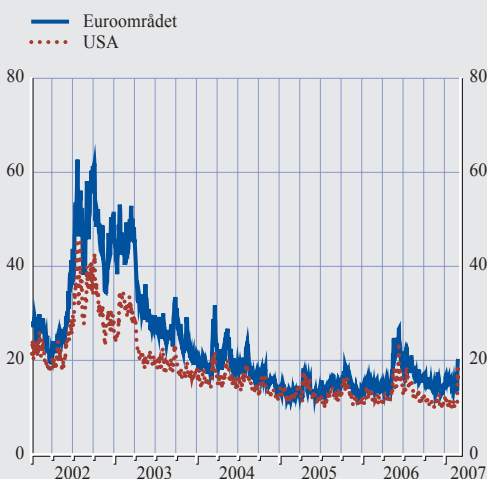


Källor: Reuters, Thomson Financial Datastream och ECB:s beräkningar.

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

Diagram 15 Implicit volatilitet på aktiemarknaderna <sup>1)</sup>

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källa: Thomson Financial Datastream.

1) Den implicita volatiliteten i euroområdet mäts genom VSTOXX, vilket avser Dow Jones EURO STOXX 50, och den implicita volatiliteten för USA mäts genom VIX, vilket avser Standard & Poor's 500. Båda indexen visar den förväntade standardavvikelsen av procentuella förändringar i motsvarande aktieindex över en 30-dagarsperiod.

euroområdets aktiekurser gå ned i början av maj och sjönk med omkring 13 % den påföljande månaden efter turbulensen på de globala aktiemarknaderna. Den turbulenta marknadssituationen fick den implicita volatiliteten på aktiemarknaderna i USA och euroområdet att öka betydligt i maj och juni till de högsta nivåerna sedan 2003 respektive 2004 (se diagram 15). Förutom att den upplevda osäkerheten på aktiemarknaderna ökade, vilket framgår av den implicita volatiliteten, verkade marknadsaktörernas riksaptit också ha minskat betydligt under perioden med marknadsturbulens. Eftersom det inte skedde någon betydande försämring av fundamenta tycks förändringarna i investerarnas riskaptit och upplevda risk därför vara den mest sannolika förklaringen till det tillfälliga kursfallet andra kvartalet 2006. Detta ligger i linje med det faktum att de kraftiga korrigeringarna i euroområdets aktiekurser inträffade trots att börsanalytikerna uppreviderade sina vinstförväntningar andra kvartalet 2006. Under årets andra hälft återgick den implicita

volatiliteten på aktiemarknaden till historiskt låga nivåer och investerarnas riskaptit verkade öka igen. Den nedgång i aktiepremierna som detta resulterade i verkade i kombination med att utsikterna fortfarande pekade på en stadig ökning av bolagsvinsterna stödjade den starka uppgången i euroområdets aktiekurser under andra halvåret 2006.

När det gäller utvecklingen inom olika sektorer var kraftförsörjningssektorn den sektor som hade den starkaste utvecklingen 2006, med en kursuppgång på mer än 30 %. Detta berodde förmodligen på en intensiv fusions- och förvävsaktivitet mot bakgrund av den konsolidering som pågår inom euroområdets kraftförsörjningssektor. Industrisektorn gynnades av det förbättrade stämningläget inom näringslivet och överträffade också väsentligt det totala indexet. Till skillnad från utvecklingen 2005 hade olje- och gassektorn en sämre utveckling än det totala indexet 2006. Oljeprisernas utveckling kan ha bidragit till den jämförelse-



vis svaga utvecklingen inom denna sektor. Hälsosektorn, där vinsterna brukar vara mindre beroende av konjunkturläget hade också en sämre utveckling än det totala indexet 2006.

I början av 2007 fortsatte de globala aktiekurserna först att stiga i ungefär samma takt som andra halvåret 2006. Aktieuppgången upphörde den 27 februari 2007 när ett plötsligt börsras i Kina fick aktiekurserna att sjunka betydligt över hela världen. Både Dow Jones EURO STOXX och Standard and Poor's 500 sjönk med omkring 5 % på ett par dagar. Den kraftiga kursnedgången raderade ut den uppgång som hade ägt rum under årets första åtta veckor och den 2 mars 2007 var båda aktieindexen något lägre än i slutet av 2006. I början av mars steg dessutom den implicita volatiliteten på alla större aktiemarknader, vilket förmodligen signalerade en betydande omvärdering av riskerna på aktiemarknaderna.

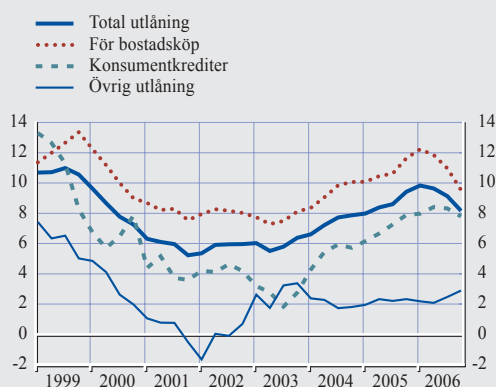
#### HUSHÅLLENS UPPLÅNING FORTSATT STARK

Hushållens upplåning var fortsatt stark 2006 tack vare gynnsamma finansieringsvillkor, en stark utveckling på bostadsmarknaden och ett ökat konsumentförtroende. Hushållens efterfrågan på lån från monetära finansinstitut accelererade under årets första månader och nådde under våren som högst en årstakt på 9,8 %, som sedan gradvis sjönk till 8,2 % i december. De senaste tillgängliga uppgifterna från euroområdet kvartalsräkenskaper, som finns tillgängliga fram till tredje kvartalet 2006, tyder på att hushållssektorns skuld till icke-monetära finansinstitut (vilket omfattar övriga finansinstitut, försäkringsföretag och pensionsinstitut), hade en ganska stabil årstakt 2006 på omkring 8 %.

En uppdelning av MFI:s utlåning till hushåll på låneändamål visar att styrkan i hushållens upplåning fortfarande främst berodde på den starka efterfrågan på bostadslån (se diagram 16). Den fortsatt starka utvecklingen för hypotekslån främjades av låga räntor i hela euroområdet och en stigande bostadsmarknadsutveckling i många regioner som resulterade i stora finansieringsbehov (se avsnitt 2.3 i detta kapitel). Resultaten av Eurosystemets enkätundersök-

Diagram 16 MFI:s utlåning till hushåll

(årliga procentuella förändringar)



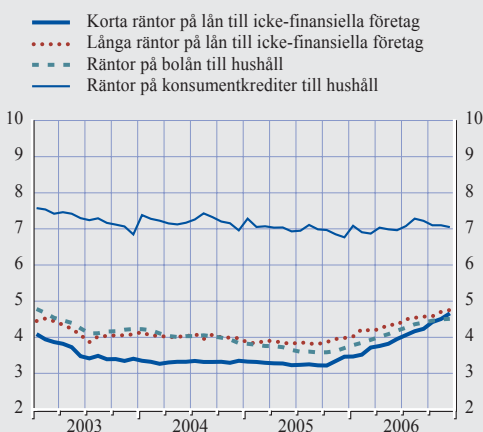
Källa: ECB.

ning om bankernas utlåning visar dessutom att den fortsatta starka ökningen av bostadslånen även hade att göra med att bankerna lättade på sina kreditkrav för att bevilja lån. Enligt bankerna var skälen till de lättare kreditkraven främst konkurrensen från andra banker och icke-banker och en lägre upplevd risk när det gäller förväntningarna på den allmänna ekonomiska aktiviteten. Förändringarna av kreditkraven genomfördes mestadels genom minskade marginaler på genomsnittliga lån och förlängda löptider.

Under våren 2006 började årstakten för MFI:s utlåning till hushållen för bostadsköp att sjunka något från över 12 % till 9,5 % i december. Detta låg i linje med att räntorna på hypotekslån höjdes under året från föregående års mycket låga nivåer (se diagram 17) i takt med att ECB styrräntor och marknadsräntorna steg. Räntorna på nya bostadslån var mellan 50 och 120 punkter högre i december 2006 än i slutet av november 2005 innan ECB började höja styrräntorna i december 2005. Räntor på lån med kortare räntebindingstider steg mer än räntorna på lån med längre räntebindingstider. Resultaten av Eurosystemets enkätundersökning om bankernas utlåning tyder på att efterfrågan på bostadslån även dämpades av de mindre optimistiska utsikterna på bostadsmarknaderna andra halvåret 2006, vilket även märk-

**Diagram 17 Räkningar på lån till hushåll och icke-finansiella företag**

(procent per år)



Källa: ECB.

Anm. För perioden fr.o.m. december 2003 beräknas viktjusterade MFI-räntor med hjälp av ländervikter som konstruerats utifrån ett 12-månaders glidande medelvärde av nya avtal. För perioden innan, januari–november 2003, beräknas viktjusterade MFI-räntor med hjälp av ländervikter som konstruerats utifrån medelvärdet av nya avtal 2003. För mer information, se ruta 3 i ECB Monthly Bulletin, augusti 2004.

tes i en viss försvagning av bostadsprisökningarna och av aktiviteten på tidigare starka bostadsmarknader i vissa delar av euroområdet.

Precis som för bostadslånen accelererade även årstakten för konsumentkrediter, om än i något mindre grad, fram till ungefär halvårsskiftet för att sedan avta något under andra halvåret till 7,8 % i december. Enligt Eurosystemets enkätundersökning om bankernas utlåning fick efterfrågan på konsumentkrediter draghjälp av i första hand konsumenternas ökade förtroende och av den ökade konsumtionen av hållbara konsumtionsvaror, även om den sistnämnda faktorns betydelse minskade mot slutet av året. Kreditkraven för konsumentkrediter till hushållen blev dessutom betydligt lättare under 2006, vilket innebar att lånetillgången förbättrades under året.

#### **HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING STEG YTTERLIGARE**

Den fortsatta starka låneutvecklingen ledde till att hushållens skuld i förhållande till den disponibla inkomsten ökade ytterligare 2006 (se dia-

gram 18). Hushållens skuldsättning var dock fortfarande lägre i euroområdet än i andra stora industriländer som USA, Storbritannien och Japan. Hushållssektorns skuld tjänst (räntor och amorteringar i procent av den disponibla inkomsten) ökade något under 2006 till följd av den fortfarande starka lånetillväxten och bankernas blygsamma höjning av utlåningsrätterna.

Att hushållens skuldsättning fortsatt att stiga har ökat deras exponering för förändringar i räntor, inkomster och tillgångspriser. Vid en bedömning av dessa aggregerade siffror är det viktigt att komma ihåg att de utgör genomsnitt för hela hushållssektorn och att det finns stora variationer, både mellan euroländerna och mellan hushåll. Som exempel kan nämnas att skuldnivån och skuld tjänstbördan blir högre om analysen begränsas till de hushåll som faktiskt har utestående hypotekslån. Skuldnivåer och skuld tjänstbördor varierar också beroende på inkomstnivå: även om merparten av skulden i absoluta termer innehas av hushåll med höga inkomster som kan vara mer motståndskraftiga mot en försämring av de makroekonomiska villkoren eller en ränteuppgång, är skuld tjänstbördan markant högre för låginkomsthushåll. Det finns också en viss osäkerhet som har att göra med det faktum att andelen hypoteksskulder som påverkas av ränteförändringar beror på de särskilda villkoren för de underliggande hypotekslånen, vilka varierar väsentligt mellan euroländerna.

#### **FORTSATT LÅGA REALA KOSTNADER FÖR EXTERN FINANSIERING FÖR ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG**

Finansieringsvillkoren för icke-finansiella företag i euroområdet fortsatte att vara gynnsamma 2006 och främjade därmed den ekonomiska tillväxten. Detta märktes både i låga finansieringskostnader och i att det var lätt att få tillgång till finansiering. Icke-finansiella företag ökade framför allt sina banklån, medan deras utgivning av marknadsbaserade instrument var mer dämpad. Även om skuldkvoter och nettoräntebetalningar har ökat på senare tid fortsatte de icke-finansiella företagens finansiella situation att vara gynnsam under 2006,

främst tack vare en stark lönsamhet och fortsatt låga finansieringskostnader.

Efter höjningen av ECB:s styrräntor steg de totala reala kostnaderna för icke-finansiella företags externa finansiering, men de var fortfarande låga historiskt sett under hela 2006 (se diagram 19).<sup>6</sup>

När det gäller de olika komponenterna av finansieringskostnader steg räntorna på MFI-lån till icke-finansiella företag under 2006 i både reala och nominella termer (se diagram 17). Uppgången i penningmarknadsräntorna – på 155 punkter mellan september 2005 och december 2006 – när det gäller 3-månaders Euribor – har i stort sett slagit igenom i räntorna på MFI-lån. MFI-räntorna på lån med rörlig ränta och en ursprunglig räntebindningstid på upp till 1 år steg med omkring 125–155 punkter under samma period, men det finns fortfarande vissa

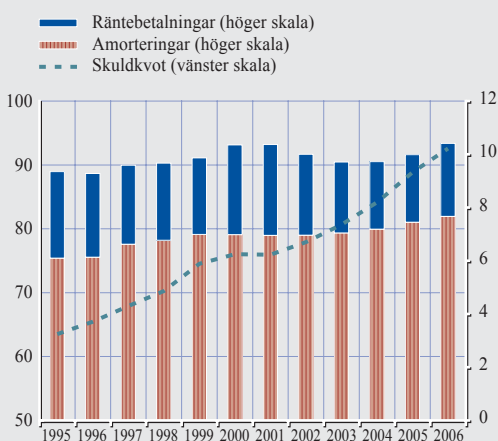
skillnader mellan länderna (se ruta 2). De flesta långa MFI-räntor har också följt den stigande utvecklingen för penningmarknadsräntor med jämförbar löptid. Dessa uppgångar – på omkring 60–135 punkter – har i stort sett motsvarat de långa marknadsräntornas utveckling, varför bankernas räntespreddar fortfarande är små.

Icke-finansiella företags reala kostnader för marknadsbaserade räntebärande värdepapper har också fortsatt att vara relativt låga, även om de steg mer än kostnaderna för bankfinansiering under 2006. Skillnaden mellan BBB-obligationer och statsobligationer låg i genomsnitt på ca 75 punkter 2006. Den blygsamma skillna-

6 De reala kostnaderna för icke-finansiella företags externa finansiering beräknas genom att de olika externa finansieringskällorna vägs på grundval av utestående belopp (korrigerade för värderingseffekter). För en närmare beskrivning av detta mått, se rutan "Ett mått på den reala kostnaden för extern finansiering av icke-finansiella företag i euroområdet" i ECB:s månadsrapport för mars 2005.

**Diagram 18 Hushållens skuldsättning och skuld tjänst**

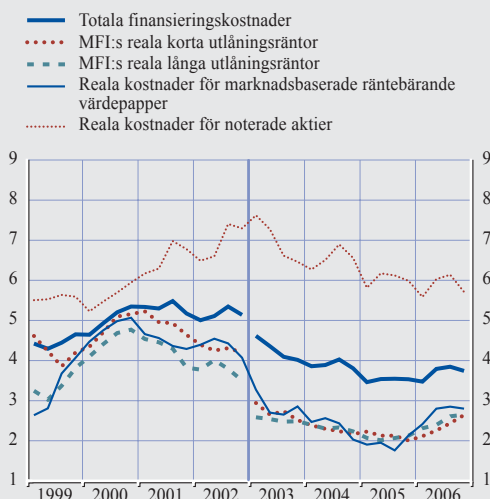
(i procent av disponibel inkomst)



Källa: ECB.  
Anm. Uppgifterna för 2006 är uppskattningar.

**Diagram 19 Euroområdets icke-finansiella företags reala kostnader för extern finansiering**

(procent per år)



Källor: ECB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch och Consensus Economics Forecast.  
Anm. Icke-finansiella företags reala kostnader för extern finansiering beräknas som ett vägt genomsnitt av kostnaderna för banklån, kostnaderna för räntebärande värdepapper och kostnaderna för aktier, baserat på deras respektive utestående belopp och deflaterat med inflationsförväntningar (se ruta 4 i ECB:s månadsrapport för mars 2005). Införandet av harmoniserade MFI-räntor på utlåning i början av 2003 ledde till ett avbrott i statistikserien.

den beror förmodligen på den låga kreditrisken, som understöds av en låg volatilitet i tillgångspriserna och starka bolagsvinster.<sup>7</sup> Trots det relativt gynnsamma resultatet 2006 kan en försiktig hållning vara motiverad framöver, med tanke på att det finns vissa tecken på en försämring av det allmänna företagsklimatet och kreditmarknaden. Det finns i själva verket indikationer på att ökningen av fusioner och förvärv finansierade med främmande kapital, lånefinansierade företagsköp, aktieåterköp och extra utdelningar kan ha en negativ inverkan på hållbarheten i företagets skuldnivåer.<sup>8</sup>

Ikke-finansiella företags reala kostnader för noterade aktier fluktuerade något under 2006,

men var trots kursuppgången i stort sett jämförbara med kostnaderna 2005. Kostnaderna för egenkapitalfinansiering är fortfarande betydligt högre än kostnaderna för andra former av finansiering, även om skillnaden krympte något på grund av att kostnaderna för skuldfinansiering steg 2006.

7 Se rutan "The outlook for corporate credit spreads in the euro area" i ECB Monthly Bulletin, November 2006.

8 Se rutan "De senaste trenderna när det gäller lånefinansierade företagsförvärv i euroområdet" i ECB:s månadsrapport för december 2006.

## Ruta 2

### RÄNTESPRIDNING PÅ BANKMARKNADERNÄ I OLIKA EUROLÄNDER

Trots att räntorna konvergerade påtagligt inför starten av EMU skiljer sig fortfarande MFI-räntorna på inlåning från och utlåning till hushåll och icke-finansiella företag åt mellan euroländerna. Bankmarknaderna är bland de mest uppsplittrade i euroområdets finansiella system.<sup>1</sup> I denna ruta beskrivs skillnaderna mellan olika länder och några av orsakerna. Kunskaper om dessa skillnader gör det lättare att tolka utvecklingen i euroområdet och bedöma hur penningpolitiska beslut kan påverka euroområdets olika ekonomier. Banker spelar en viktig roll i det finansiella systemet och påverkar hushålls och icke-finansiella företags beslut om sparande, finansiering och konsumtion.

Denna analys utgår till stor del från en rapport av Eurosystemets penningpolitiska kommitté och statistikkommitté som publicerades i september 2006.<sup>2</sup> Sedan dess har ett urval MFI-räntor i varje land dessutom publicerats på ECB:s och de nationella centralbankernas webbplatser. Utifrån detta urval görs här en jämförelse av i första hand de tio MFI-räntor som gäller nya avtal eftersom de har sammanställts för samma referensperiod i alla länder.

Tabell visar MFI-räntornas relativa spridning mellan länderna, mätt genom variationskoefficienten. Spridningen är störst beträffande dagslån och betydligt mindre för inlåning med överenskommen löptid upp till 1 år. När det gäller lån är skillnaderna mellan länderna störst i fråga checkräkningskrediter och konsumentkrediter till hushåll, medan räntespridningen för lån till icke-finansiella företag och bostadslån är mindre. I de flesta kategorier tenderar spridningen för nya lån med rörlig ränta och en ursprunglig räntebindningstid upp till 1 år att vara något större än för nya lån med längre ursprunglig räntebindningstid.

1 Se t.ex. "Indicators of financial integration in the euro area", ECB, 29 september 2006.

2 "Differences in MFI interest rates across euro area countries", ECB, 20 september 2006.

**Tabell A Skillnader mellan MFI-räntor på nya avtal i olika länder <sup>1), 2)</sup>**

(variationskoefficient mellan länder; genomsnitt januari 2003–december 2006)

<b>Inlåning från hushåll</b>		
Dagslån		0,51
Inlåning med överenskommen löptid upp till 1 år		0,08
<b>Inlåning från icke-finansiella företag</b>		
Dagslån		0,43
Inlåning med överenskommen löptid upp till 1 år		0,03
<b>Lån till hushåll</b>		
Checkräkningskrediter		0,17
Konsumentkrediter	med rörlig ränta och ursprunglig räntebindningstid upp till 1 år	0,26
	med ursprunglig räntebindningstid över 1 år och upp till 5 år	0,15
	med ursprunglig räntebindningstid över 5 år	0,12
Bostadslån	med rörlig ränta och ursprunglig räntebindningstid upp till 1 år	0,10
	med ursprunglig räntebindningstid över 1 år och upp till 5 år	0,09
	med ursprunglig räntebindningstid över 5 år och upp till 10 år	0,07
	med ursprunglig räntebindningstid över 10 år	0,07
<b>Lån till icke-finansiella företag</b>		
Checkräkningskrediter		0,20
Ån upp till 1 miljon euro	med rörlig ränta och ursprunglig räntebindningstid upp till 1 år	0,11
	med ursprunglig räntebindningstid över 1 år och upp till 5 år	0,07
	med ursprunglig räntebindningstid över 5 år	0,07
Lån över 1 miljon euro	med rörlig ränta och ursprunglig räntebindningstid upp till 1 år	0,08
	med ursprunglig räntebindningstid över 1 år och upp till 5 år	0,11
	med ursprunglig räntebindningstid över 5 år	0,09

Källa: ECB.

1) Variationskoefficienten beräknas som standardavvikelsen dividerad med euroområdets ränta. Standardavvikelsen beräknas som kvadratroten ur den vägda skillnaden mellan nationella MFI-räntor i förhållande till euroområdets ränta. Den vägda skillnaden är avvikelserna i kvadrat mellan de nationella och euroområdets MFI-räntor, beräknade utifrån ländernas andel av euroområdets totala affärsvolym för en given instrumentkategori.

2) Denna tabell visar en underindelning av variationskoefficienterna för euroområdets MFI-räntor på nya avtal som finns tillgängliga på ECB:s webbplats.

Det finns många möjliga orsaker till att MFI-räntorna skiljer sig åt mellan länderna. Det kan handla om konkurrenssituationen på marknaden, olika riskpremier (för t.ex. kreditrisk eller förskottsbetalningsrisk), bankernas särdrag och konjunkturfaktorer som den ekonomiska cykeln, utbudet av typer av inlåning och kreditefterfrågan, samt bostadsprisutvecklingen. Analyser på senare tid tyder på att räntorna varierar på grund av att de nationella bankprodukterna är olika eller på grund av att de påverkas av nationella faktorer.<sup>3</sup> Skillnader i genomsnittlig räntebindningstid är en möjlig förklaring till skillnader mellan MFI-räntor för flera lånekategorier. Vid en jämförelse av enskilda nationella MFI-räntor är det dessutom viktigt att komma ihåg att affärsvolymerna varierar mycket mellan länderna och att en del länder har marknader som är mycket små eller nästan obefintliga.<sup>4</sup> I sådana fall kan underliggande volymer av nya avtal vara mycket volatila och räntorna spegla enstaka transaktioner som beviljas under atypiska omständigheter.

I det följande görs en mer ingående granskning av de olika marknadssegmenten, med särskild tonvikt på effekterna av produktheterogenitet, institutionella skillnader som beror på lagstiftning och skatteregler samt mätproblem.

3 Nationella skillnader kan delvis bero på variabler som speglar särdragen hos inhemska insättare och låntagare och särdragen hos banksystemen (se Affinito, M. och Farabullini, F., "An empirical analysis of national differences in the retail bank interest rates of the euro area", Temi di Discussione No 589, Banca d'Italia, maj 2006.) En närmare jämförelse av MFI-räntorna i olika länder görs också i bilaga II till interimrapport II om "Current accounts and related services", Europeiska kommissionen, 17 juli 2006.

4 I den ECB-rapport som nämns i fotnot 2 dokumenteras t.ex. nationella skillnader i förekomsten av lån med rörlig ränta eller lån med olika ursprungliga räntebindningstider.

## MFI-räntor på inlåning från hushåll

Skillnader i MFI-räntorna mellan olika länder på inlåning från hushåll kan ofta bero på skillnader i produkttegenskaper, t.ex. grad av likviditet och avkastningsstruktur, marknadsreglering och affärssed. Andra viktiga faktorer är skillnader i skatteregler (t.ex. en del länders förmånliga skatteregler för vissa konton) även om det är svårt att hitta ett direkt orsakssamband.

När det gäller räntor på dagslån är skillnaderna särskilt markanta. I en del länder ger de monetära finansinstituten i själva verket ingen ränta på denna typ av inlåning, medan insättare i andra länder kan få i genomsnitt mer än 1,30 % på sina löpande saldon (se diagram A). Denna betydande spridning kan bero på att bankerna använder olika prissättningsstrategier för checkräkningskonton och relaterade tjänster. Vissa banker kan till exempel betala högre dagslåneräntor men samtidigt ta ut högre avgifter för checkräkningstjänster, eller omvänt betala lägre ränta och ta ut lägre avgifter. Uppgifter som Europeiska kommissionen samlade in i samband med sin undersökning av privatbankverksamhet visar att detta kan vara fallet i en del euroländer, men att låga räntor på inlåning i några länder är förbundna med höga avgifter.<sup>5</sup>

Den växande populariteten i vissa länder för både internetkonton och andra typer av inlåning till hög ränta – som möjliggör uttag inom en dag men inte kan användas för betalningar – kan dessutom leda till en tendens att höja räntorna på dagslån.<sup>6</sup>

Ett anmärkningsvärt undantag från de markanta skillnaderna mellan länderna när det gäller räntor på inlåning från hushåll gäller inlåning med överenskommen löptid upp till 1 år, där räntorna är mer homogena mellan länderna.

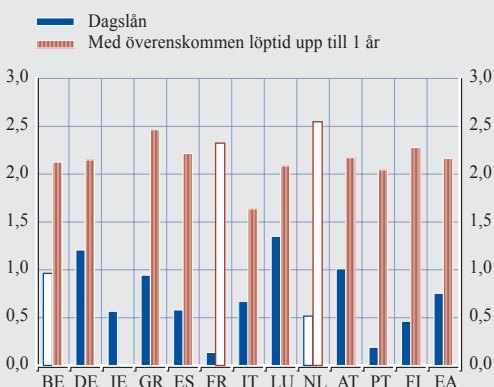
## MFI-räntor på konsumentkrediter till hushåll

När det gäller räntor på lån är skillnaderna störst mellan räntor på konsumentkrediter. Särskilt räntor på checkräkningskrediter varierar avsevärt med allt ifrån mindre än 7,00 % till 13,50 % eller mer (se diagram B). Skillnaderna mellan länder när det gäller andra typer av konsumentkrediter är inte lika stora men fortfarande betydande.

Det finns inte bara stora skillnader i fråga om konsumentkreditmarknadens storlek, utan också när det gäller produktutbud (och praxis beträffande säkerheter), kreditkortskrediter, marknads-

**Diagram A MFI-räntor på inlåning från hushåll** <sup>1), 2), 3)</sup>

(procent per år; genomsnitt januari 2003–december 2006)



Källa: ECB.

1) Förkortningen "EA" står för den vägda genomsnittsräntan i euroområdet.

2) Uppgifter som inte visas är konfidentiella eller av liten betydelse nationellt.

3) Staplar som inte är skuggade visar i vilka länder räntekategorin är av liten betydelse för euroområdet som helhet. För kriterier som anger betydelse för euroområdet, se den ECB-publication som citeras i fotnot 2 till denna ruta.

<sup>5</sup> Se "Report on the retail banking sector inquiry", Europeiska kommissionens arbetsdokument, SEC(2007) 106, 31 januari 2007.

<sup>6</sup> Se t.ex. rutan "Factors explaining the robust growth of M1" i ECB Monthly Bulletin, april 2006.

klimat – i synnerhet specialiserade långgivares inflytande – och räntebindingstider.<sup>7</sup> Sådana faktorer kan åtminstone delvis påverka skillnaderna mellan MFI-räntorna i olika länder. Skillnader i den statistiska behandlingen av kreditkortskrediter i nuvarande data kan till exempel ha en inverkan eftersom räntorna på sådana lån normalt är betydligt högre än räntorna på andra konsumentkrediter. Det finns också skillnader mellan länderna när det gäller checkräkningskrediter och lån som beviljas utöver kreditlimiter.

### MFI-räntor på bostadslån till hushåll

Skillnaderna mellan länderna är minst i fråga om bl.a. MFI-räntor på bostadslån till hushåll (se diagram B), men en jämförelse med USA visar att spridningen av bolåneräntor mellan amerikanska regioner är mindre än mellan euroländerna.<sup>8</sup> Granskningar på senare tid av de europeiska bolånemarknaderna visar att det finns stora variationer i produktutbud, skatteregler och lagstiftning och att dessa faktorer förmodligen ligger bakom en stor del av skillnaderna mellan MFI-räntor på bostadslån till hushåll.<sup>9</sup>

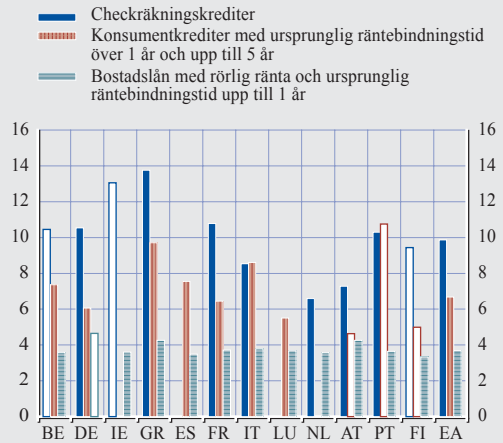
En viktig faktor gäller skillnaderna i räntebindingstid som gör låneräntorna känsliga för avkastningskurvans lutning. Att det finns särskilda bostadsfinansieringssystem i vissa länder kan också vara av betydelse. Länders skatteregler och lagstiftning har förmodligen en större inverkan på hypotekslån (än på andra typer av lån) på grund av den vikt som normalt läggs vid bostadsägande.<sup>10</sup>

Eftersom de flesta bostadslån till hushåll beviljas mot säkerhet i fastighet kan ränteskillnaderna också delvis bero på att det finns olika förväntningar på hur fastighetsmarknaden kommer att utvecklas. Skillnader i bostadsprisernas utveckling kan ha påverkat värdet på säkerheter för lån.

Slutligen är även situationen i euroområdet ganska uppsplittrad när det gäller finansieringsmetoder, med allt ifrån inlåningsfinansiering och säkerställda obligationer till värdepapper med säkerhet i panträtter, jämfört med den amerikanska bolånemarknaden som är uppbyggd kring hypotekskassor.

**Diagram B MFI-räntor på lån till hushåll<sup>1)</sup>**

(procent per år; genomsnitt januari 2003–december 2006)



Källa: ECB.

1) Se anmärkningar till diagram A.

7 Se t.ex. K. Lannoo, R. Ayadi och C. Selosse, "Consumer credit in Europe: riding the wave", Mercer Olivier Wyman och European Credit Research Institute (ECRI), november 2005.

8 Se rutan "Regionala jämförelser av bolåneräntor i euroområdet respektive USA" i ECB:s årsrapport 2005.

9 T. ex. London Economics "The costs and benefits of integration of EU mortgage markets", rapport till Europeiska kommissionen, augusti 2005.

10 Bankernas privatmarknader är ett av Europeiska kommissionens prioriterade områden enligt vitboken om politiken på området finansiella tjänster 2005–2010.

## MFI-räntor på lån till icke-finansiella företag

När det gäller checkräkningskrediter till icke-finansiella företag är graden av räntespridning bland de högsta (och högre än när det gäller checkräkningskrediter till hushåll), vilket framgår av diagram C. Räntespridningen för andra företagslån är betydligt mindre och faktiskt bland den minsta för alla typer av lån, även om den i vissa fall är något högre än för bostadslån. Dessa skillnader mellan länderna beror främst på produktheterogenitet och det företagsklimat i vilket de icke-finansiella företagen verkar (t.ex. beroende på företagets storlek).

Det finns fortfarande skillnader när det gäller hanteringen av säkerheter, inte bara för lån utan också för checkräkningskrediter. I en del länder beviljas checkräkningskrediter normalt utan säkerhet, medan de i andra länder ofta beviljas mot säkerhet (i form av fakturor eller en del av företagets portföljinnehav). Höga räntor på checkräkningskrediter kan dessutom vara en följd av att övertrasseringar inte är tillåtna och att det ingår en straffavgift i räntan. Banker kan också uppfatta den här typen av krediter som ett tecken på att företaget har en svag kassaförvaltning och därför ta ut en högre ränta för att kompensera för en högre upplevd risk.

För lån (med undantag för checkräkningskrediter) finns det dessutom skillnader när det gäller den genomsnittliga räntebindingstiden inom en lånekategori. Eftersom avkastningskurvan normalt har en uppåtriktad lutning är räntorna förmodligen högre i länder där den genomsnittliga räntebindingstiden ligger närmare det övre spannet för en viss lånekategori. En närliggande fråga är aggregeringsmetodens potentiella effekter på räntor på nya avtal, eftersom lån med kortare löptider brukar beviljas oftare än lån med längre löptider.

Andra viktiga faktorer är förmodligen de specifika kännetecknen för marknaden för lån till icke-finansiella företag, särskilt företagets storlek, möjligheter att få annan finansiering än bankfinansiering, typer av långivare och bankverksamhet inriktad på relationsmarknadsföring.

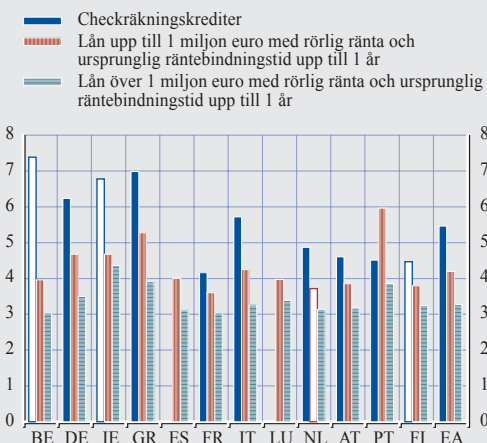
## YTTERLIGARE UPPGÅNG I ICKE-FINANSIELLA FÖRETAGS EFTERFRÅGAN PÅ EXTERN FINANSIERING

Efterfrågan på extern finansiering från icke-finansiella företag ökade ytterligare 2006.

Detta skedde trots god tillgång på interna medel. Lönsamheten i börsnoterade icke-finan-

## Diagram C MFI-räntor på lån till icke-finansiella företag <sup>1)</sup>

(procent per år; genomsnitt januari 2003–december 2006)



Källa: ECB.

1) Se anmärkningar till diagram A.

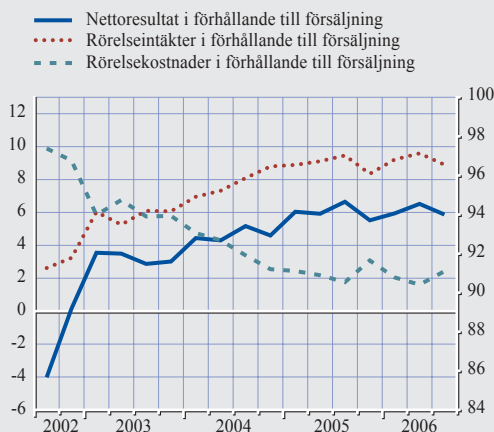
siella företag i euroområdet var fortsatt stark 2006, vilket bl.a. framgår av nettointkomsterna i förhållande till försäljningen (se diagram 20).<sup>9</sup> Vinstkvoterna steg särskilt inom transport- och

<sup>9</sup> Se även rutan "Utvecklingen i fråga om lönsamhet och finansiell hävstångseffekt för börsnoterade icke-finansiella företag i euroområdet" i ECB:s månadsrapport för juni 2006.



**Diagram 20 Vinstkvoter i noterade icke-finansiella företag i euroområdet**

(kvartalsuppgifter)

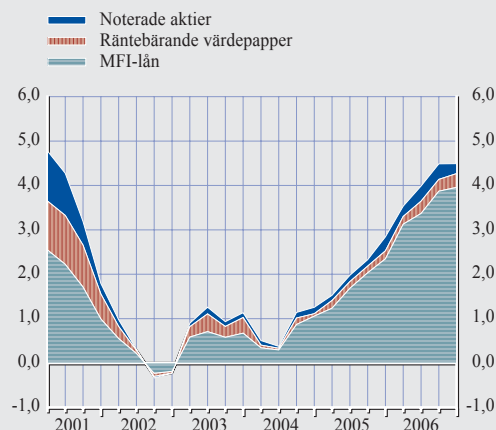


Källor: Thomson Financial Datastream och ECB:s beräkningar.

Anm. Beräkningen baseras på euroområdets noterade icke-finansiella företags kvartalsbokslut. Urvalet har rensats för extremvärden. Jämfört med rörelseintäkter, som definieras som försäljning minus rörelsekostnader, är nettoresultatet rörelseintäkter och rörelsefrämmande intäkter efter skatt och extraordinära poster.

**Diagram 21 Real årlig ökningstakt för icke-finansiella företags externa finansiering<sup>1)</sup>**

(årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

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

kommunikationssektorn, medan vinstökningen inom grossist- och detaljhandeln fortfarande var lägre än den genomsnittliga ökningen för alla noterade icke-finansiella företag. Detta kan vara en följd av den privata konsumtionens måttliga tillväxt i euroområdet.

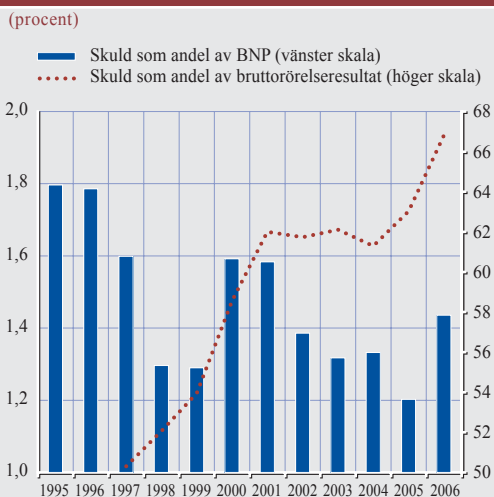
I slutet av 2006 steg den reala årstakten i icke-finansiella företags externa finansiering till 4,5 % från 1,2 % i slutet av 2004. Denna utveckling drevs främst på av en kraftig ökning av bidraget från MFI-lån, medan bidragen från räntebärande värdepapper och noterade aktier ökade mer blygsamt (se diagram 21).

Den starka tillväxten i MFI:s utlåning över hela löptidsspektrat fortsatte 2006 och i december låg årstakten i MFI:s utlåning till icke-finansiella företag på 13,0 % i nominella termer. Även om denna siffra är den högsta sedan eurons införande 1999 är det viktigt att komma ihåg att bankernas utlåning till icke-finansiella företag även har varit stark i andra stora ekonomier, särskilt i USA där bankutlåningen till och

med har haft en ännu snabbare tillväxt de senaste åren. Enligt bankernas egen bedömning, som framkommer i Eurosystemets enkätundersökning om bankernas utlåning, har finansieringsbehov som är kopplade till den reala ekonomiska aktiviteten – dvs. för lager, arbetande kapital och investeringar i fasta anläggningstillgångar – gradvis ökat i betydelse som förklaring till att efterfrågan på lån fortsatte att öka i euroområdet 2006. Andra faktorer av mer finansiell karaktär, t.ex. behov av finansiering i samband med fusioner och förvärv, har emellertid också fortsatt att bidra till den samlade efterfrågan på lån. Att bankerna har lättat på villkoren för att bevilja lån de senaste åren kan ha varit ännu en faktor bakom den nuvarande utvecklingen för företagskrediter.

Till skillnad från den starka bankbaserade företagsfinansieringen utgjorde marknadsbaserad finansiering – via både skuldinstrument och aktier – fortfarande en relativt liten andel. Årstakten för räntebärande värdepapper utgivna

**Diagram 22 Den icke-finansiella företagssektorns skuldkvoter**



Källor: ECB och Eurostat.  
Anm. Uppgifter för 2006 är beräkningar.

av icke-finansiella företag, som låg på i genomsnitt 4,0 % 2006, var precis som föregående år fortfarande relativt blygsam. En sannolik förklaring till den måttliga tillväxten är att kostnaderna för marknadsbaserad skuldfinansiering ökade mer än bankbaserad skuldfinansiering 2006 och fusioner och förvärv finansierades med lån i stället för med utgivning av räntebärande värdepapper. Det finns faktiskt vissa tecken på att den ökade fusions- och förvärvsaktiviteten till största delen finansieras med syndikerade banklån och inte med räntebärande värdepapper, som under tidigare perioder använts i större omfattning för sådana transaktioner.

Årstakten för noterade aktier emitterade av icke-finansiella företag uppvisade en viss ökningstendens under hela 2006, men var fortfarande på det hela taget dämpad. Det totalt sett blygsamma bidraget från nettoutgivning av noterade aktier till den samlade finansieringen av euroområdet företagssektor har förmodligen ett samband med de betydligt högre reala kostnaderna för eget kapital än de reala kostnaderna för skuldfinansiering. Denna låga ökningstakt kan också bero på aktieåterköps-

programmets fortsatta popularitet. Samtidigt har bruttoutgivningen stigit något den senaste tiden tack vare utvecklingen när det gäller både börsintroduktioner och nyemissioner. I allmänhet beror ökningen av icke-finansiella företags bruttoemissioner av aktier sannolikt på återhämtningen i den ekonomiska tillväxten i euroområdet.<sup>10</sup>

### STIGANDE SKULDSÄTTNING HOS FÖRETAGEN

När det gäller de icke-finansiella företagens balansräkningar ledde den betydande ökningen av denna sektors skuldfinansiering till att deras skuld i förhållande till BNP fortsatte att växa 2006. Efter en period av konsolidering är de icke-finansiella företagens skuldkvot nu högre än den tidigare rekordnivån 2003, som följde efter en kraftig ökning av skuldsättningen under senare hälften av 1990-talet.

Icke-finansiella företags räntebetalningar på MFI-lån och inlåning i procent av BNP sjönk kraftigt första hälften av 1990-talet och sjönk till en relativt låg nivå 2005. Skuldutvecklingen den senaste tiden har tillsammans med ränteutvecklingen lett till att icke-finansiella företags räntebörda har ökat kraftigt under 2006.

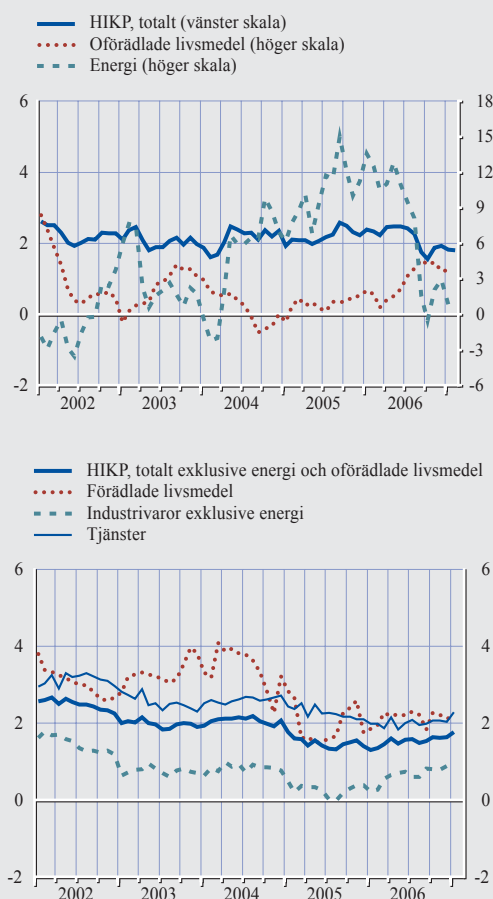
### 2.3 PRIS- OCH KOSTNADSUTVECKLING

Den totala HIKP-inflationen var i genomsnitt 2,2 % 2006 och därmed oförändrad från 2005. Trots denna stabilitet var inflationens årstakt mycket volatil under året, vilket till stor del berodde på energiprisernas utveckling. Det fanns fortfarande faktorer som kan leda till prishöjningar framöver, framför allt den kraftiga uppgången i de globala priserna på andra råvaror än energi. Prisinflationen på halvfabrikat steg därför betydligt under 2006. Längre fram i produktionskedjan kan en viss uppgång i producentpriserna på konsumtionsvaror signalera potentiella indirekta effekter av tidigare uppgångar i råvarupriserna. Sådana indirekta effekter har hittills varit begränsade. Arbets-

<sup>10</sup> Se artikeln "Equity issuance in the euro area" i ECB Monthly Bulletin, maj 2006.

**Diagram 23 HIKP-inflation fördelat på de viktigaste delkomponenterna**

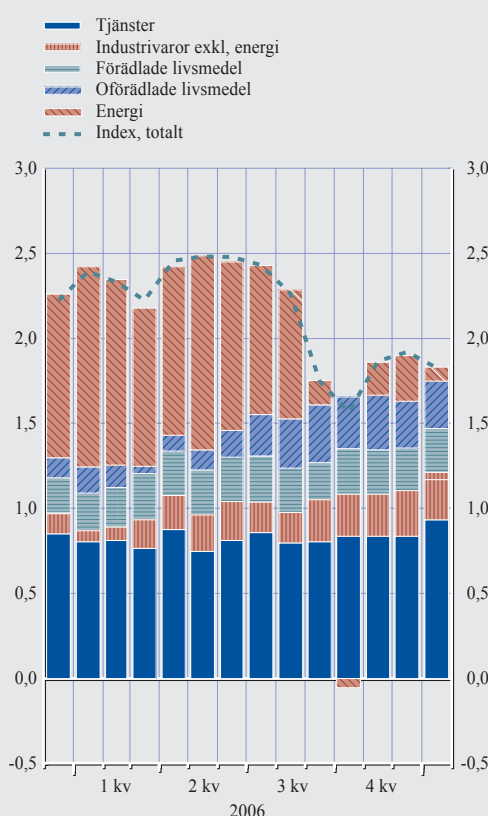
(årliga procentuella förändringar; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

**Diagram 24 De viktigaste komponenternas bidrag till HIKP-inflationen**

(årligt bidrag i procentenheter; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

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

kraftskostnadernas fortsatt måttliga utveckling och även växelkursens appreciering bidrog slutligen till ett på det hela taget dämpat inflationstryck.

### INFLATIONEN PÅVERKADES STARKT AV ENERGI-PRISUTVECKLINGEN

Kortsiktiga fluktuationer i oljepriserna och bas-effekter av den tidigare energiprisutvecklingen hade ett starkt inflytande på HIKP-inflationens utveckling under 2006 (se diagram 23).

Genomsnittspriset (i euro) på ett fat Brent-råolja steg med omkring 20 % under 2006, jämfört med omkring 45 % 2005 (se tabell 1).

Oljepriserna var också mycket volatila 2006 och steg fram till augusti till historiskt höga nivåer för att sedan sjunka kraftigt. Prisnedgången på råolja följdes av ett snabbt fall i oljerelaterade energipriser i konsumentledet. Detta inflytande på priserna tycks dessutom ha förstärkts av att raffineringsmarginalen på bensin minskade.<sup>11</sup> Energiprishöjningarnas positiva bidrag till den totala HIKP-inflationen, som var särskilt stark första halvåret 2006, sjönk betydligt andra halvåret (se diagram 24). De kraftiga höjningarna av energipriserna 2005 ledde till

<sup>11</sup> Se rutan "Recent developments in oil and petrol prices" i ECB Monthly Bulletin, november 2006.

## Tabell I Prisutveckling

(årliga procentuella förändringar; om inget annat anges)

	2004	2005	2006	2005 4 kv	2006 1 kv	2006 2 kv	2006 3 kv	2005 4 kv	2007 jan.	2007 feb.
<b>HIKP och dess komponenter</b>										
HIKP totalt <sup>1)</sup>	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,5	2,1	1,8	1,8	1,8
Energi	4,5	10,1	7,7	11,1	12,2	11,6	6,3	1,5	0,9	.
Förädlade livsmedel	3,4	2,0	2,1	2,2	2,0	2,2	2,1	2,2	2,2	.
Oförädlade livsmedel	0,6	0,8	2,8	1,4	1,4	1,6	3,9	4,1	3,7	.
Industrivaror exklusive energi	0,8	0,3	0,6	0,4	0,3	0,7	0,7	0,8	0,9	.
Tjänster	2,6	2,3	2,0	2,1	1,9	2,0	2,0	2,1	2,3	.
<b>Andra pris- och kostnadsindikatorer</b>										
Industrins producentpriser <sup>2)</sup>	2,3	4,1	5,1	4,4	5,2	5,8	5,4	4,1	2,9	.
Oljepriser (euro/fat) <sup>3)</sup>	30,5	44,6	52,9	48,6	52,3	56,2	55,7	47,3	42,2	44,9
Råvarupriser <sup>4)</sup>	10,8	9,4	24,8	23,2	23,6	26,2	26,6	23,0	15,6	.

Källor: Eurostat, Thomson Financial Datastream och HWWA.

1) HIKP-inflationen för februari 2007 kommer från Eurostats snabbstatistik.

2) Exklusive byggverksamhet.

3) Brent Blend (terminspris för leverans om en månad).

4) Exklusive energi. I euro.

gynnsamma baseffekter under större delen av 2006.<sup>12</sup>

Priserna på oförädlade livsmedel bidrog betydligt mer till den totala inflationen 2006 än föregående år till följd av en särskilt stark utveckling tredje och fjärde kvartalen. Detta berodde framför allt på väderförhållandena under sommaren i större delen av Europa, vilket påverkade utbudet av frukt och grönsaker. Köttprisernas bidrag steg dessutom också under året.

HIKP exklusive energi och oförädlade livsmedel steg i en årstakt på i genomsnitt 1,5 % 2006, vilket var i stort sett oförändrat jämfört med 2005. En viss uppgång i inflationen iaktogs emellertid för HIKP exklusive energi och oförädlade livsmedel från 1,4 % första kvartalet till 1,6 % fjärde kvartalet. Detta stigande mönster berodde främst på att årstakten för priser på andra industrivaror än energi steg från 0,3 % första kvartalet till 0,8 % fjärde kvartalet. Detta berodde förmodligen på att tidigare prishöjningar på energi och andra råvaror grad-

vis började slå igenom i konsumentledet. Tjänstprisinflationen var i stort sett stabil på omkring 2,0 % 2006, trots en viss kortsiktig volatilitet som orsakades av vissa komponenter, däribland priserna på paketresor, som påverkades av att helgdagarna under våren 2006 inföll på andra tidpunkter. Det inhemska pristrycket verkade på det hela taget vara begränsat 2006 och genomslaget av tidigare höjningar av priser på olja och andra råvaror i konsumentprisledet var fortsatt begränsat.

Trots betydande inflationschocker 2006, framför allt på grund av energiprisutvecklingen, och att inflationen konstant låg över 2 % de första tre kvartalen var de långsiktiga inflationsförväntningarna fortfarande förankrade kring nivåer som är förenliga med prisstabilitet (se ruta 3).

<sup>12</sup> Se rutan "The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation" ECB Monthly Bulletin, januari 2007.

### LÅNGSIKTIGA INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR I EUROOMRÅDET

Det främsta målet med ECB:s penningpolitik är att upprätthålla prisstabilitet. ECB-rådet strävar därför efter att hålla den årliga ökningstakten i euroområdet HIKP under, men nära, 2 % på medellång sikt. Att stabilisera de ekonomiska aktörernas långsiktiga inflationsförväntningar i euroområdet kring nivåer som är förenliga med prisstabilitet är en förutsättning för en effektiv penningpolitik. Medan chocker utanför penningpolitikens kontroll, t.ex. kraftiga oljepris-höjningar, kan påverka inflationen på kort sikt, och därför även de kortsiktiga inflationsförväntningarna, bör de långsiktiga inflationsförväntningarna spegla i vilken utsträckning aktörerna tror att ECB kommer att kunna uppfylla sitt prisstabilitetsmål. En trovärdig penningpolitik bidrar till att förankra de långsiktiga inflationsförväntningarna kring målet. I denna ruta beskrivs de olika mått på långsiktiga inflationsförväntningar som kan användas för att mäta penningpolitikens trovärdighet i euroområdet, och hur de har utvecklats sedan 2001.

#### Olika mått på långsiktiga inflationsförväntningar

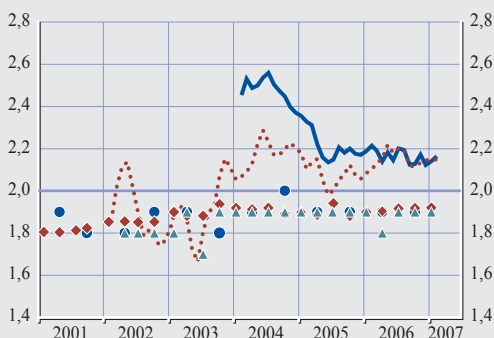
Information om de långsiktiga inflationsförväntningarna hos euroområdets ekonomiska aktörer kan hämtas från två typer av mått, enkätbaserade respektive finansmarknadsbaserade. Måtten skiljer sig från varandra i fråga om typ (direkt respektive indirekt mått), vilken kategori aktörer som är inblandade samt tidshorisont.<sup>1</sup> Enkätbaserad information om långsiktiga inflationsförväntningar inhämtas för från tre källor (se diagram A). ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) har varje kvartal sedan 2001 publicerat inflationsprognoser för en femårsperiod som sammanställs av en panel bestående av experter från både finansiella och icke-finansiella institutioner.<sup>2</sup> Två gånger om året publicerar Consensus Economics långsiktiga prognoser (6–10 år framåt) som lämnats av experter från banker och andra finansinstitut om euroområdets konsumentpriser. Euro Zone Barometer publicerar slutligen prognoser varje kvartal för inflationen upp till fyra år framåt i tiden.

Långsiktiga inflationsförväntningar kan även härledas ur finansmarknadsinstrument. Information från finansmarknadsdeltagares genomsnittliga inflationsförväntningar under en obligations återstående löptid kan beräknas som skillnaden mellan avkastningen på en

#### Diagram A Långsiktiga inflationsförväntningar för euroområdet

(genomsnittlig årlig procentuell förändring)

- Consensus Economics – ”6 till 10 år framåt i tiden”
- ◆ ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – ”5 år framåt i tiden”
- ▲ Euro Zone Barometer” – ”4 år framåt i tiden”
- Inflationens brytpunkt om 5 år för efterföljande 5-årsperiod
- ..... 10-årig brytpunkt för inflationen



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

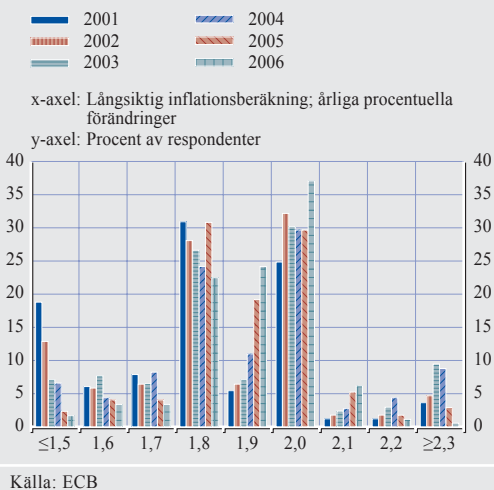
Anm. 10-årig brytpunkt för inflationen härledd ur obligationer som förfaller 2012 fram till mars 2005 och därefter ur obligationer som förfaller 2015. Consensus Economics senaste enkät gäller 2012–2016, ECB SPF:s och Euro Zone Barometers senaste enkäter gäller 2011.

1 För mer information, se artikeln ”Measures of inflation expectations in the euro area” i ECB Monthly Bulletin, juli 2006.

2 Långsiktiga inflationsförväntningar 1999 och 2000 finns bara på årsbasis.

standardobligation och avkastningen på en inflationsreglerad obligation med samma löptid. Detta mått brukar kallas inflationens brytpunkt. Ett annat finansmarknadsbaserat mått på långsiktiga inflationsförväntningar kan hämtas från inflationsreglerade svappar med motsvarande löptider. Samtliga finansmarknadsmått har den fördelen att de finns tillgängliga i realtid för en mängd olika tidshorisonter. De är emellertid i allmänhet inte direkta mått på inflationsförväntningarna, eftersom de förmodligen rymmer osynliga riskpremier (särskilt en inflationsriskpremie och en likviditetspremie) och kan ibland även snedvridas av tekniska marknadsfaktorer. Trots detta har marknadsbaserade indikatorer jämfört med enkäter ett närmare samband med det faktiska ekonomiska beteendet. Eftersom det inte finns några perfekta indikatorer på långsiktiga inflationsförväntningar är det på det hela taget bättre att basera analysen på en kombination av dessa mått och att jämföra information från olika källor.

**Diagram B Frekvensdistribution av inflationsförväntningar fem år framåt i tiden bland SPF:s respondenter (2001–2006)**



### De långsiktiga inflationsförväntningarnas utveckling sedan 2001

Diagram A visar de ovannämnda måtten på långsiktiga inflationsförväntningar. Trots deras olika tidshorisonter ger måtten en relativt samstämmig bild. Enkätmått på långsiktiga inflationsförväntningar visar särskilt på en anmärkningsvärd stabilitet kring nivåer under, men nära, 2 %. Inflationens brytpunkt har varit mer instabil på nivåer över 2 %, men detta kan ha att göra med att de inte bara speglar inflationsförväntningar utan även inkluderar en positiv, men tidsvarierande, premie för inflationsrisker.

Stabiliteten i genomsnittliga enkätmått på inflationsförväntningar är påfallande. Bakom den döljer sig emellertid regelbundna revideringar av enskilda prognoser som uppväger varandra. Som diagram B visar har SPF-resultaten t.ex. visat en gradvis förändring i frekvensdistribution sedan 2001, vilket har lett till en mindre standardavvikelse mellan enskilda svar och en högre andel respondenter som har angett 1,9 % och 2,0 % som sin långsiktiga inflationsförväntan. Samtidigt har andelen respondenter som förväntar sig en inflation på 1,6 % eller lägre minskat sedan 2001.

En centralbanks förmåga att förankra inflationsförväntningarna kan bedömas utifrån i vilken utsträckning de långsiktiga inflationsförväntningarna reagerar på förändringar i de mycket kortsiktiga inflationsförväntningarna. Diagram C kartlägger enskilda revideringar av kortsiktiga (ett år framåt) och långsiktiga (fem år framåt) inflationsförväntningar mellan två enkätomgångar, såsom de lämnats av deltagarna i SPF. Det tyder på att det i själva verket inte finns något starkt samband mellan rörelserna i de kortsiktiga inflationsförväntningarna och rörelserna i de långsiktiga inflationsförväntningarna. Trots ett antal kortsiktiga uppåtriktade priscocker (t.ex. oljeprisuppgångar, väder- och livsmedelsrelaterade chocker, oförutsedda höjningar av reglerade priser och indirekta skatter) och en ihållande nedåtriktad bias i professionella

prognosmakares kortsiktiga inflationsförväntningar, finns det ingen synlig effekt på de långsiktiga inflationsförväntningarna. De långsiktiga inflationsförväntningarnas stabilitet tyder på att de ekonomiska aktörerna tror att ECB kommer att se till att sådana kortsiktiga chocker inte påverkar prisutvecklingen på medellång till lång sikt.

### Sannolikhetsdistributionens utveckling som en indikation på upplevd risk för prisstabilitet

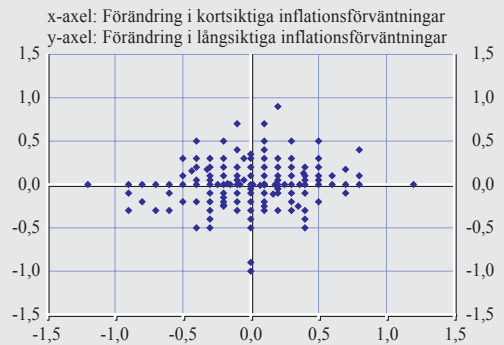
I SPF skall deltagarna även göra en sannolikhetsdistribution i sina prognoser. Denna distribution, uttryckt i procent, ger information om sannolikheten för att det framtida utfallet ligger inom ett visst intervall. På aggregerad nivå gör den det lättare att bedöma hur respondenterna i enkäten i genomsnitt mäter risken att det faktiska utfallet kommer att ligga över eller under det faktiska intervallet. Med tanke på den kvantitativa definitionen av ECB:s prisstabilitetsmål kan den sannolikhet som framkommer i SPF att den långsiktiga inflationen kommer att vara 2 % eller mer användas som ännu en indikator för att bedöma riskerna för prisstabiliteten såsom de uppfattas av respondenterna. Den sannolikhet som SPF-deltagarna fäste vid att den långsiktiga (fem år framåt) inflationen kan uppgå till 2 % eller mer har gradvis ökat från ca 35 % 2001 till omkring 40 % 2003. De senaste åren har den stabiliserats något och legat inom intervallet 40–45 %. Eftersom medelvärdet i SPF:s långsiktiga inflationsförväntningar har varit oförändrat på 1,9 % sedan början av 2002 verkar rörelserna i sannolikhetsdistributionen spegla förändringar i respondenternas riskbedömning. Detta bekräftas även av diagram D, som tyder på en viss likartad utveckling mellan sannolikheten att inflationen fem år framåt kan uppgå till 2 % eller mer och ett mått på den tioåriga brytpunkten för inflationstakten, som innefattar en inflationsriskpremie.

### Slutsats

En analys som baseras på en jämförelse av de olika måtten på långsiktiga inflationsförväntningar visar sammantaget att de långsiktiga inflationsförväntningarna, trots att den faktiska inflationen och de kortsiktiga inflationsförväntningarna på senare tid har stigit på grund av

**Diagram C Förhållandet mellan revideringar av kortsiktiga och långsiktiga inflationsförväntningar i SPF (2001–2006)**

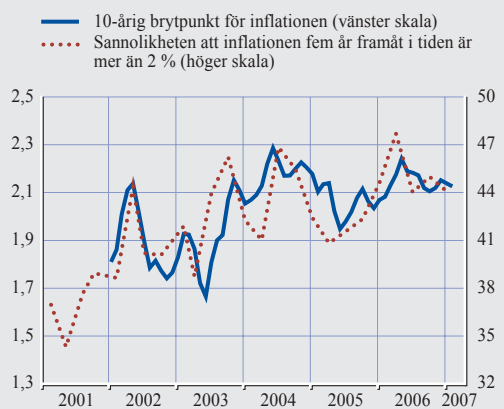
(procentenheter)



Källa: ECB

**Diagram D Sannolikheten att HIKP-inflationen fem år framåt i tiden är 2 % eller mer**

(procent)



Källor: ECB, Reuters och ECB:s beräkningar.

1) Den 10-åriga brytpunkten för inflationen härledd ur obligationer som förfaller 2012 fram till mars 2005 och ur obligationer som förfaller 2015 därefter.

chocker, har varit anmärkningsvärt stabila och i stort sett fortsatt att vara fast förankrade kring nivåer som är förenliga med ECB:s mål att hålla inflationen nära men under 2 %. Det finns emellertid ingen anledning att slå sig till ro med detta, eftersom den upplevda risken att inflation kommer att ligga på eller över 2 % på längre sikt har stigit. Även om detta talar för en fortsatt vaksam penningpolitik bekräftar de långsiktiga inflationsförväntningarna emellertid uppfattningen att de ekonomiska aktörerna i euroområdet anser att ECB:s penningpolitik är trovärdig.

### DE INDIREKTA EFFEKTERNA LÄNGRE FRAM I PRODUKTIONSKEDJAN VAR FORTSATT BEGRÄNSADE

Industrins producentpriser (exklusive byggsektorn) i euroområdet steg från en årstakt på i genomsnitt 4,1 % 2005 till 5,1% 2006 (se diagram 25). Även om denna uppgång främst berodde på energiprisernas utveckling steg även årstakten för industrins producentpriser exklusive energi 2006, vilket berodde på det starka trycket från priser på andra råvaror än energi och de indirekta effekterna av högre oljepriser.

Prisökningstakten för halvfabrikat steg avsevärt första halvåret 2006, från 1,9 % i december 2005 till 6,4 % i augusti 2006. Det var den högsta ökningstakten på mer än ett decennium och berodde huvudsakligen på att råvarupriserna inom industrin, särskilt metallpriserna, steg kraftigt. De indirekta effekterna av oljeprisuppgången bidrog också, om än i mindre grad, till att driva upp priserna på halvfabrikat. Under andra halvåret 2006 var prisinflationen på halvfabrikat fortfarande hög. Dess kortsiktiga rörelser minskade emellertid mot slutet av året, förmodligen till följd av att prisuppgången på andra råvaror än energi avtog något, samt på nedgången i oljepriser och eurons appreciering gentemot US-dollar.

Längre fram i produktionskedjan var inflationen i producentledet mer dämpad, även om den årliga prisökningstakten för kapital- och konsumtionsvaror fortsatte den stigande trend som har kunnat iaktas sedan mitten av 2005. Detta var i hög grad en indirekt effekt av de tidigare råvaruprishöjningarna. När det gäller konsumtionsvaror kunde en viss avmattning märkas

efter augusti som berodde på den sammantagna effekten av särskilt två faktorer (priserna på tobak och hälsorelaterade varor). Om dessa två faktorerers inflytande undantas visade den underliggande utvecklingen att företagen delvis lyckades vältra över sina högre kostnader för insatsvaror på konsumenterna.

I slutet av 2006 verkade genomslaget av tidigare råvaruprisuppgångar i producentledet vara begränsat och eventuellt ha mildrats av att oljepriserna sjönk efter augusti medan euron apprecierade fjärde kvartalet. Ett lågt arbetskraftskostnadstryck kan också ha spelat in genom att dämpa effekten av externa pristryck. Det finns

**Diagram 25 Producentpriser inom industrin**

(årliga procentuella förändringar; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.



**Tabell 2 Indikatorer för arbetskostnader**

(årliga procentuella förändringar)

	2004	2005	2006	2005 4 kv	2006 1 kv	2006 2 kv	2006 3 kv	2006 4 kv
Avtalslöner	2,1	2,1	2,2	2,0	2,1	2,4	2,0	2,4
Totala arbetskostnader per timme	2,4	2,4	.	2,4	2,3	2,4	2,0	.
Lön inklusive kollektiva avgifter per anställd	2,1	1,6	.	1,9	2,1	2,3	2,0	.
<i>Memo:</i>								
Arbetsproduktivitet	1,0	0,7	.	1,0	1,2	1,5	1,2	.
Arbetskostnader per enhet	1,1	0,9	.	0,9	0,8	0,8	0,8	.

Källor: Eurostat, nationella uppgifter och ECB:s beräkningar.  
Anm. Uppgifterna om avtalslöner omfattar inte Slovenien.

emellertid en uppåtrisk för inflationen framöver genom att högre kostnader för andra insatsvaror än löner inom vissa sektorer kan övervältras på konsumenterna om företagens prissättningsmakt ökar i takt med de förbättrade ekonomiska utsikterna.

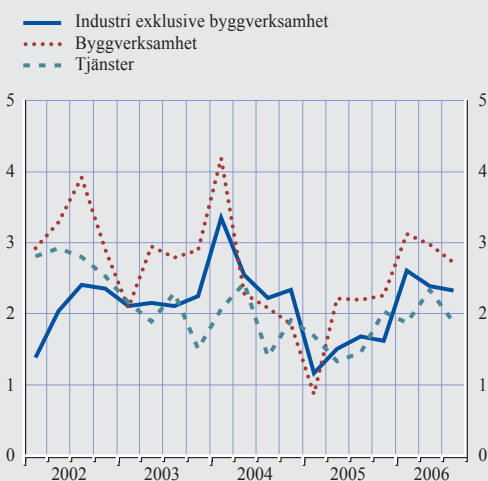
#### FORTSATT MÅTTLIG ARBETSKRAFTSKOSTNADSUTVECKLING

Löner inklusive kollektiva avgifter per anställd steg måttligt 2005 och 2006. Årstakten steg till i genomsnitt 2,1 % de första tre kvartalen från det betydligt lägre genomsnittet på 1,6 % 2005 (se tabell 2).

Eftersom de totala arbetskraftskostnaderna per timme hade en relativt stabil ökningstakt under samma period var stigande löner inklusive kollektiva avgifter per anställd förmodligen en följd av att antalet arbetade timmar per anställd uppjusterades i takt med att den ekonomiska aktiviteten gradvis förbättrades.<sup>13</sup> Samma utveckling kunde iaktas på sektorsnivå 2006, där löner inklusive kollektiva avgifter per anställd hade en något mer dynamisk och volatil utveckling inom industrisektorerna än inom tjänstesektorn (se diagram 26). Dessa variationer i antalet arbetade timmar per anställd bidrar också till en högre arbetsproduktivitet per anställd, vilket innebär att de inte har något inflytande på utvecklingen av enhetsarbetskostnader.

**Diagram 26 Löner inklusive kollektiva avgifter per anställd inom olika sektorer**

(årliga procentuella förändringar; kvartalsuppgifter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Tillgängliga arbetskostnadsindikatorer bekräftade på det hela taget bilden av en fortsatt måttlig löneutveckling 2006, även om situationen varierade betydligt mellan olika länder. Den uppgång i dessa indikatorers ökningstakt som kunde iaktas andra kvartalet tycks ha varit tillfällig och berott på effekterna av enstaka utbetalningar i särskilda länder. Avtalslöner hade en fortsatt måttlig utveckling 2006 (på i genomsnitt 2,2 %, jämfört med 2,1 % 2005), även om det förekom en viss volatilitet under året.

Årstakten i enhetsarbetskostnader var oförändrad på 0,8 % de första tre kvartalen 2006, på

<sup>13</sup> Se rutan "Den senaste utvecklingen av det totala antalet arbetade timmar i euroområdet" i ECB:s månadsrapport för september 2006.

nivåer som var lägre än 2005 och tidigare år. Arbetskostnaderna har sammantaget fortsatt att bidra till ett dämpat inhemskt inflationstryck i euroområdet. Den ökade ekonomiska aktiviteten och förbättringarna av arbetsmarknadsläget 2006 verkar inte ha lett till något betydande ackumulerat lönetryck under året. Detta berodde förmodligen på att löneförhandlingarna påverkades av faktorer som hotet om utflyttning i ett läge med hård global konkurrens, särskilt inom tillverkningssektorn, och den ökade medvetenheten om vikten av att behålla kostnadskonkurrensförmågan. Även andra faktorer kan ha spelat in, t.ex. en trovärdig penningpolitikens gynnsamma inverkan på inflationsförväntningarna, en lägre andel fackanslutna och en större andel deltids- och korttidsanställningar. I samband med detta kan arbetsmarknadsreformer ha spelat en roll för den fortsatt återhållsamma arbetskostnadsutvecklingen.

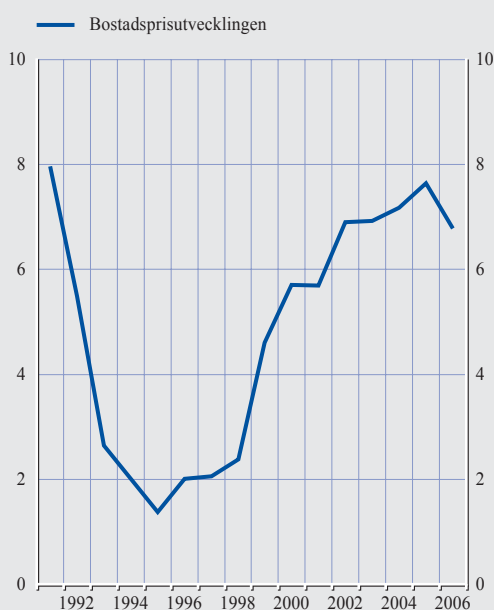
En måttlig löneutveckling och ökad ekonomisk aktivitet främjade vinstutvecklingen i euroområdet 2006. Indikatorn för det totala vinstpåslaget, mätt som skillnaden mellan en BNP-deflator och enhetsarbetskostnader, pekade på en fortsatt stadig vinstökning fram till tredje kvartalet 2006 (som är den senaste period för vilken nationalräkenskapsuppgifter finns tillgängliga).

### BOSTADSPRISERNA VISADE VISSA TECKEN PÅ ATT SJUNKA

Bostadspriserna i euroområdet, som inte ingår i HIKP, visade tecken på att sjunka ytterligare något 2006 (se diagram 27). Enligt tillgänglig information beräknas 12-månadersförändringen ha sjunkit till 6,8 % första halvåret 2006 från 7,3 % andra halvåret 2005 och 8,0 % första halvåret 2005. På nationell nivå märktes en viss avmattning i bostadsprisutvecklingen, jämfört med andra halvåret 2005, i Belgien, Spanien,

**Diagram 27 Bostadsprisutvecklingen i euroområdet**

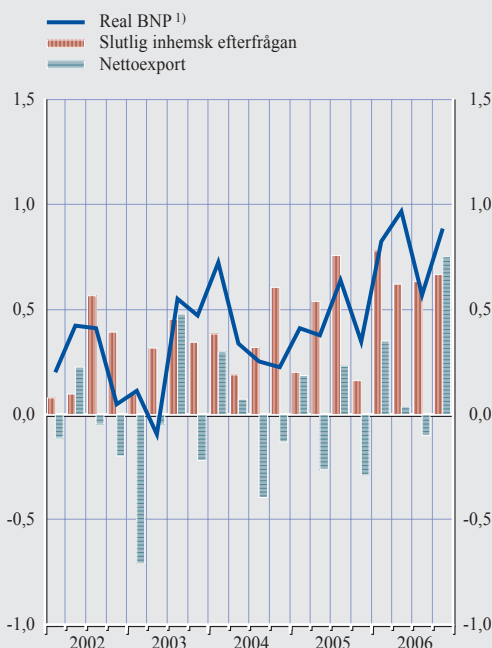
(årliga procentuella förändringar; årssuppgifter)



Källa: ECB:s beräkningar baserade på icke harmoniserade nationella uppgifter.  
Anm. Uppgifter för 2006 avser första halvåret.

**Diagram 28 Bidrag till real BNP-ökning per kvartal**

(bidrag i procentenheter; kvartalsuppgifter; säsongrensat)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.  
1) Procentuell förändring jämfört med kvartalet innan.

Frankrike och Italien. I de övriga euroländerna har tillväxttakten varit i stort sett oförändrad, med undantag för Irland, där den steg avsevärt. Tillgänglig information tyder på att bostadsprisutvecklingen fortsatte att skifta avsevärt mellan länderna i euroområdet 2006. Särskilt den sedan länge svaga tyska bostadsmarknaden skiljer sig från bostadsmarknaderna i de flesta andra euroländer.

## 2.4 PRODUKTION, EFTERFRÅGAN OCH UTVECKLING PÅ ARBETSMARKNADEN

### DEN EKONOMISKA TILLVÄXTEN ÅTERHÄMTADE SIG 2006

Den reala BNP-tillväxten i euroområdet ökade kraftigt till 2,8 % 2006 (efter justering för antalet arbetsdagar), jämfört med 1,5 % 2005, och nådde därmed en tillväxttakt högre än den uppskattade potentiella produktionstillväxten och den högsta tillväxten sedan 2000. Den ekono-

miska aktiviteten, som hade börjat förbättras andra halvåret 2005, fortsatte att öka första halvåret 2006 för att sedan endast mattas marginellt. Detta starka resultat var till viss del oväntat och berodde framför allt på ett betydligt starkare förtroende bland konsumenter och företag tillsammans med ett kraftigt förbättrat arbetsmarknadsläge, samtidigt som effekterna av tidigare negativa störningar (särskilt oljeprisökningar) avtog väsentligt under årets andra hälft.

Euroområdets ekonomi återhämtade sig alltså 2006 efter den utdragna period med dämpad tillväxt som hade börjat 2001. Trots den kraftiga expansionen i den globala ekonomin var takten i den ekonomiska aktiviteten före 2006 mycket nedslående och berodde på flera faktorer, särskilt den svaga motståndskraften mot olika störningar, till exempel mycket kraftiga oljeprisökningar. Den dämpade inhemska efterfrågan under den perioden kan också ha speglat

**Tabell 3 Sammansättning av real BNP-ökning**

(procentuella förändringar, om inget annat anges; säsongrensade)

	Årstakt <sup>1)</sup>			Kvartalstakt <sup>2)</sup>									
	2004	2005	2006	2005 4 kv	2006 1 kv	2006 2 kv	2006 3 kv	2006 4 kv	2005 4 kv	2006 1 kv	2006 2 kv	2006 3 kv	2006 4 kv
Real bruttonationalprodukt	1,8	1,5	2,8	1,8	2,2	2,8	2,7	3,3	0,3	0,8	1,0	0,6	0,9
varav:													
Inhemska efterfrågan <sup>3)</sup>	1,6	1,8	2,5	2,0	2,2	2,5	2,8	2,3	0,6	0,5	0,9	0,7	0,1
Privat konsumtion	1,4	1,5	1,8	1,2	1,8	1,7	1,7	2,1	0,1	0,6	0,3	0,7	0,5
Offentlig konsumtion	1,4	1,4	2,3	1,6	2,5	2,0	2,1	2,5	0,1	1,4	0,0	0,6	0,5
Fasta bruttoinvesteringar	1,7	2,7	4,3	3,2	3,6	4,7	4,0	4,8	0,4	0,8	2,1	0,6	1,2
Lagerförändringar <sup>4)</sup>	0,2	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,5	-0,5	0,5	-0,3	0,3	0,0	-0,5
Nettoexport <sup>3)</sup>	0,2	-0,2	0,3	-0,1	0,0	0,3	0,0	1,1	-0,3	0,3	0,0	-0,1	0,8
Export <sup>5)</sup>	6,4	4,5	8,1	4,8	8,4	7,5	6,7	9,8	0,7	3,1	0,9	1,8	3,7
Import <sup>5)</sup>	6,3	5,4	7,5	5,4	8,8	6,9	7,0	7,3	1,5	2,3	0,8	2,2	1,9
Realt bruttofördlingsvärde													
varav:													
Industri exklusive byggverksamhet													
Byggverksamhet	1,5	1,7	4,0	2,9	3,5	4,1	4,3	4,2	0,5	1,3	1,4	1,0	0,4
Byggverksamhet	1,5	1,1	3,7	2,1	2,4	3,5	4,1	4,8	0,9	-0,3	2,4	1,1	1,5
Marknadsrelaterade tjänster <sup>6)</sup>	1,9	2,0	2,9	2,0	2,2	3,0	2,9	3,4	0,3	1,0	1,2	0,5	0,8

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. De rapporterade uppgifterna är säsongrensade och delvis kalenderkorrigerade, eftersom inte alla euroländer rapporterar kvartalsvisa serier över nationalräkenskaperna korrigerade för antalet arbetsdagar.

1) Procentuell förändring jämfört med samma period ett år tidigare.

2) Procentuell förändring jämfört med kvartalet innan.

3) Bidrag till real BNP-ökning; procentenheter.

4) Inklusive förvärv minus avyttringar av värdesaker.

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

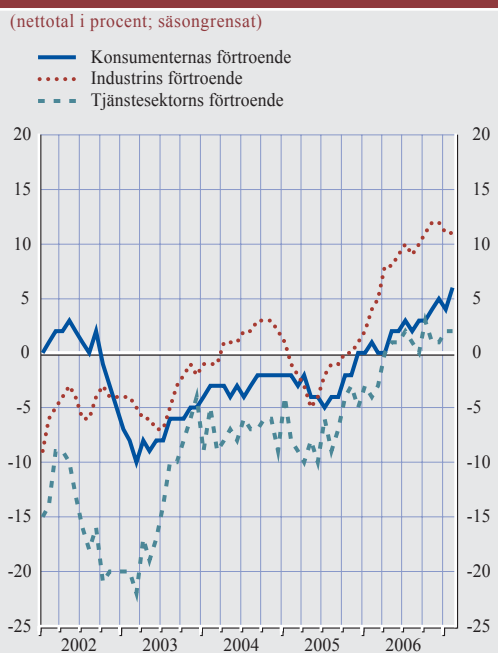
6) Omfattar handel, transport, reparationer, hotell- och restaurangverksamhet, kommunikation, finansiell verksamhet, företagstjänster, fastighets- och uthyrningstjänster.

privata aktörers osäkerhet beträffande sina framtida inkomster. Den konjunkturnedgång som började 2001 var även förenad med en kraftig korrigering nedåt av priserna på finansiella tillgångar och ett pressande behov för företagen att omstrukturera sina balansräkningar, vilket begränsade investeringsaktiviteten och sysselsättningskapandet. I takt med att omstruktureringar av balansräkningarna gick framåt på företagsnivå och företagens förtroende förbättrades – i en situation med fortsatt gynnsamma finansieringsvillkor – började investeringarna och, i mindre omfattning, efterfrågan på arbetskraft, återigen att stiga, vilket ledde till en stark inhemsk efterfrågan 2006. En stabil global tillväxt gynnade samtidigt en kraftig export från regionen. Den externa sektorns bidrag till den ekonomiska tillväxten var emellertid i stort sett neutralt (se diagram 28), vilket bland annat berodde på en starkare inhemsk efterfrågan som gynnade importen från resten av världen.

När det gäller det inhemska bidraget till tillväxten återhämtade sig den totala investeringstillväxten starkt 2006 och uppgick till 4,3 %, den högsta nivån sedan 2000, jämfört med 2,7 % 2005 (se tabell 3). Denna förbättring var särskilt markant inom byggsektorn, men noterades även för andra investeringar. Understödd av ett positivt externt klimat gynnades investeringstillväxten även av höga och ökande vinster, goda efterfrågeutsikter och låga kostnader för extern finansiering. Dessutom var bygginvesteringarna kraftiga, både i fråga om bostadsbyggande och särskilt annan byggverksamhet.

Tillväxten i den privata konsumtionen ökade från 1,5 % 2005 till 1,8 % 2006. I samband med ett kraftigt förbättrat förtroende bland konsumenterna påverkades den måttliga ökningstakten för hushållens utgifter 2006 sannolikt positivt av en högre ökning av de reala disponibla inkomsterna. Realinkomstökningarna 2006 berodde främst på en stark sysselsättningstillväxt och en kraftig tillväxt för andra inkomster än arbetsinkomster, och ägde rum trots de högre energikostnadernas negativa inverkan på hushållens köpkraft. Reala löner inklusive kollek-

Diagram 29 Konfidensindikatorer



Källa: Europeiska kommissionen.  
Anm. Alla uppgifter är säsongrensade.

tiva avgifter per anställd ökade däremot endast marginellt. Dessa effekter uppvägdes inte av ett ökat hushållssparande. Den positiva effekten på sparkvoten av en del konsumtionsutjämnande åtgärder – i en situation med ökad inkomstillväxt och högre räntor över hela löptidsspektrat – uppvägdes mer än väl av den minskning av försiktighetssparandet som berodde på utvecklingen på arbetsmarknaden och eventuellt den starka utvecklingen för hushållens nettoförmögenhet

Sett till olika sektorer var den ökade takten i den ekonomiska aktiviteten 2006 mest uttalad inom industrin (exkl. byggverksamhet), medan ökningen av förädlingsvärdet inom marknadsrelaterade tjänster var mer måttlig. En sådan utveckling ligger i linje med det kraftigt ökande förtroendet inom industrin som har noterats sedan andra halvåret 2005, medan förbättringar av förtroendet inom tjänstesektorn har varit mindre uttalade (se diagram 29).

Olika spridningsmått visar att skillnaden i real BNP-tillväxt mellan euroländerna i minskade något 2006 (se ruta 4). Jämfört med året innan

ökade den genomsnittliga årliga BNP-tillväxten i de flesta euroländer 2006 och förblev oförändrad i de övriga.

#### Ruta 4

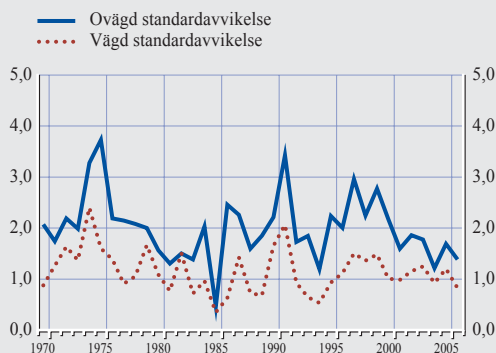
### SKILLNADER I PRODUKTIONSTILLVÄXT MELLAN EUROLÄNDERNA

Den ekonomiska utvecklingen varierar alltid mellan medlemsländerna i en valutaunion. I denna ruta sammanfattas i korthet skillnaderna mellan euroländernas produktionstillväxt och hur de har utvecklats över tiden. Dessutom diskuteras vissa orsaker till dessa skillnader och politiska konsekvenser.

Skillnaden i real BNP-tillväxt mellan euroländerna, mätt genom den ovägda standardavvikelsen, har fluktuerat runt 2 procentenheter och har totalt sett inte uppvisat någon tydlig uppåt- eller nedåtriktad trend de senaste 35 åren (se diagrammet). Samma mönster föreligger även för den vägda skillnaden i produktionstillväxt, även om standardavvikelsen i detta fall har fluktuerat runt 1 procentenhet. Sedan starten av etapp tre av EMU 1999 har den ovägda skillnaden emellertid minskat bland euroländerna, medan den vägda skillnaden i stort sett har varit oförändrad. Skillnaden mellan dessa två mått beror på att den reala BNP-ökningen i vissa länder sedan 1999 har närmat sig genomsnittet i euroområdet.

#### Spridning av real BNP-ökning mellan euroländerna

(procentenheter)



Källa: Europeiska kommissionen.

Anm. Siffrorna för 1991 avser Västtyskland. Siffrorna för 2006 är Europeiska kommissionens uppskattningar.

I vissa euroländer har reala BNP konsekvent ökat över eller under genomsnittet i euroområdet de senaste åren. I synnerhet har produktionstillväxten i Grekland, Spanien, Irland, Luxemburg och Finland överstigit genomsnittet i euroområdet varje år sedan mitten av 1990-talet. I Tyskland och Italien har reala BNP däremot ökat med mindre än genomsnittet i euroområdet varje år från mitten av 1990-talet fram till 2005. Dessa ihållande skillnader tycks peka på att spridningen i real BNP-tillväxt mellan euroländerna främst beror på strukturella tillväxtskillnader och i mindre omfattning på konjunkturella skillnader<sup>1</sup>.

Vissa skillnader i produktionstillväxt mellan euroländerna är naturliga och önskvärda. Detta är till exempel fallet när sådana skillnader beror på inhämtningseffekter i låginkomstländer eller olika demografiska trender. Dessutom kan det förekomma tillfälliga skillnader i produktionstillväxt mellan länderna, till exempel på grund av en utjämnande anpassningsprocess i den monetära unionen efter en störning. Ihållande skillnader i produktionstillväxt kan emellertid även bero på en olämplig nationell ekonomisk politik, strukturell ineffektivitet och stelheter

<sup>1</sup> För mer information, se rutan med rubriken "Output growth differentials within the euro area: are they cyclical or trend-driven?" i ECB Monthly Bulletin, oktober 2005.

eller en dåligt fungerande anpassningsmekanism i eller mellan några länder, som visar sig i ökade interna obalanser och skillnader i konkurrenskraftsutveckling.

Den gemensamma penningpolitiken kan inte påverka skillnader i produktionstillväxt mellan euroländerna. För att komma till rätta med en svag trendmässig produktionstillväxt krävs en korrekt utformad nationell politik för att ta itu med finanspolitiska och strukturella problem. En sådan politik måste framför allt inriktas på att förbättra den nationella ekonomins förmåga att anpassa sig till störningar och, i länder med lägre tillväxt, på att främja hög produktivitet och högt arbetskraftsutnyttjande, samt på att ytterligare förbättra den inre marknaden men samtidigt upprätthålla stabila makroekonomiska förhållanden.

#### FORTSATT FÖRBÄTTRINGAR PÅ ARBETSMARKNADEN

Arbetsmarknadsläget i euroområdet förbättrades betydligt 2006 då sysselsättningen ökade i en kvartalstakt på 0,3–0,4 % (se tabell 4), vilket motsvarade mer än två miljoner nya arbetstillfällen. Denna utveckling tycks stämma överens med utvecklingen i fråga om ekonomisk tillväxt, begränsade reala arbetskostnader och den sannolika effekten av nya arbetsmarknadspolitiska åtgärder som har främjat deltidsarbete och egenföretagande. Eftersom en del av konjunkturanpassningen av arbetsinsatsen under den senaste nedgången skedde via en minskning av antalet arbetade timmar per anställd (både deltids- och heltidsanställda), är den högre arbetsinsatsen även en följd av en ökning

av antalet arbetade timmar den senaste tiden. När det gäller de olika sektorerna steg sysselsättningen kraftigt inom tjänste- och byggsektorerna, samtidigt som den utdragna nedgången inom industrin (exkl. byggverksamhet) upphörde.

Den minskning av arbetslösheten som började i mitten av 2004 fortsatte 2006 och nådde 7,5 % under årets fjärde kvartal (se diagram 30). Det bör påpekas att detta är de högsta nivåerna sedan serien inleddes 1993. Även om detta tydligt pekar på en konjunkturåterhämtning på arbetsmarknaden 2006, bedöms en del av minskningen av arbetslösheten vara av strukturell art och bero på effekten av arbetsmarknadsreformer i vissa euroländer. Samtidigt som flera

**Tabell 4 Arbetsmarknadsutveckling**

(procentuella förändringar jämfört med perioden innan; procent)

	2004	2005	2006	2004	2004	2005	2005	2005	2005	2006	2006	2006	2006
				3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv
Arbetskraft	1,0	0,5	.	0,3	0,2	0,1	-0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	.
Sysselsättning	0,8	0,8	.	0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,3	.
Jordbruk <sup>1)</sup>	-1,2	-1,4	.	1,5	-1,1	-1,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,7	-1,8	.
Industri <sup>2)</sup>	-0,5	-0,1	.	-0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	.
– exklusive byggverksamhet	-1,3	-1,3	.	-0,4	0,1	-0,7	-0,4	-0,1	-0,0	-0,1	0,1	-0,0	.
– byggverksamhet	1,5	2,7	.	1,1	0,2	1,0	0,9	-0,3	0,9	0,6	0,7	0,9	.
Tjänster <sup>3)</sup>	1,4	1,2	.	0,4	0,5	0,3	0,1	0,3	0,3	0,7	0,5	0,4	.
<b>Arbetslöshet <sup>4)</sup></b>													
Totalt	8,8	8,6	7,8	8,8	8,8	8,8	8,7	8,4	8,4	8,2	7,8	7,7	7,5
Under 25 år	18,2	17,7	16,5	18,2	18,1	18,2	17,7	17,3	17,4	17,2	16,4	16,5	16,1
25 år och över	7,5	7,4	6,7	7,5	7,5	7,5	7,4	7,2	7,2	7,0	6,7	6,6	6,4

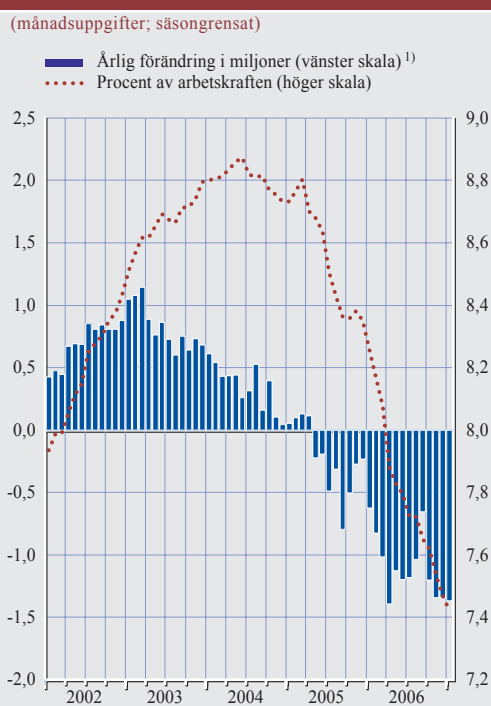
Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Inklusivt fiske, jakt och skogsbruk.

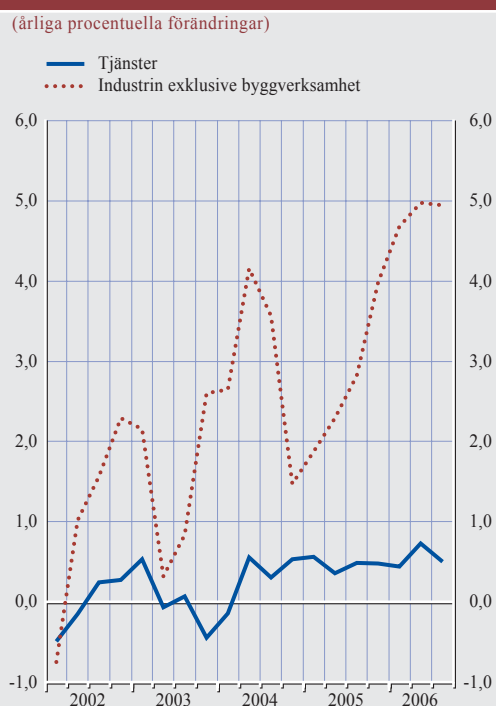
2) Inklusivt tillverkning, byggverksamhet, gruvarbete och mineralutvinning, el-, gas- och vattenförsörjning.

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

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

**Diagram 30 Arbetslöshet**

Källa: Eurostat.  
 1) Årliga förändringar är inte säsongrensade.

**Diagram 31 Arbetsproduktivitet**

Källa: Eurostat.

länder har gjort stora framsteg för att öka flexibiliteten på arbetsmarknaderna, krävs mer ambitiösa reformer i många länder.

Tillväxten i arbetsproduktivitet i hela ekonomin ökade ytterligare 2006. Bakom uppgången i arbetsproduktivitetstillväxten stod främst industrin (exkl. byggverksamhet), medan produktivitetstillväxten inom tjänstesektorn var oförändrad på en nivå långt under produktivitetstillväxten inom industrin (se diagram 31).

Den starkare arbetsproduktivitetstillväxten berodde delvis på konjunkturåterhämtningen i euroområdets ekonomi 2006. Produktivitetstill-

tillväxten i euroområdet är emellertid fortfarande nedslående och även strukturella faktorer bidrar till den svaga utvecklingen. Den lägre produktivitetstillväxten sedan mitten av 1990-talet kan ha berott på övergångseffekter av en strukturell ökning av utnyttjandet av en relativt lågutbildad arbetskraft i samband med genomförandet av arbetsmarknadsreformer. Den långsammare produktivitetstillväxten i euroområdet beror emellertid även på att ny produktivitetshöjande teknik inte utnyttjas i tillräckligt hög grad samt på bristen på konkurrens och de strikta regelverken på produktmarknaderna (se ruta 5).

## PRODUKTIVITETSUTVECKLINGEN I EUROOMRÅDET OCH BEHOVET AV STRUKTURREFORMER

Produktivitetsförbättringar spelar en avgörande roll för ekonomisk tillväxt och tillväxt i realinkomsterna per capita på medellång till lång sikt. I denna ruta beskrivs arbetsproduktivitetens utvecklingen i euroområdet de senaste 15 åren och behovet av åtgärder som skulle förbättra produktivitetens utvecklingen framöver. Produktivitet mäts i termer av arbetsproduktivitet, som definieras som produktionsvolym per arbetsinsats. Arbetsinsats kan i sin tur mätas på två olika sätt, antingen som det totala antalet arbetade timmar eller som antalet sysselsatta.<sup>1</sup>

De senaste tio åren har produktivitetens utvecklingen i euroområdet varit nedslående. Arbetsproduktivitetstillväxten har varit långsammare i euroområdet än i USA oavsett om arbetsinsatsen mäts i antal arbetade timmar eller i antal sysselsatta.<sup>2</sup> Den genomsnittliga årliga arbetsproduktivitetstillväxten per arbetad timme sjönk från 2,1 % under perioden 1990–1995 till 1,3 % under perioden 1996–2005.<sup>3</sup> I USA steg däremot arbetsproduktivitetstillväxten per arbetade timmar från 1,1 % till 2,4 % under samma period (se diagram A). Mätt i antal sysselsatta sjönk arbetsproduktivitetstillväxten i euroområdet från 1,7 % under perioden 1990–1995 till 0,8 % under perioden 1996–2005, medan motsvarande indikator för USA steg från 1,3 % till 2,1 % (se diagram B).<sup>4</sup> Det har alltså skett en vändning i arbetsproduktivitetstillväxten (både per arbetad timme och per anställd) där USA har passerat euroområdet under den senaste tioårspe-

1 Det bör påpekas att samtidigt som användningen av det totala antalet arbetade timmar är att föredra ur ekonomisk synvinkel påverkas beräkningar av antalet arbetade timmar av mätfel. Samtidigt som uppgifterna tillhandahåller relevant information för att jämföra trender över tiden, är de inte lämpliga för jämförelser mellan olika länder av antalet arbetade timmar under ett bestämt år.

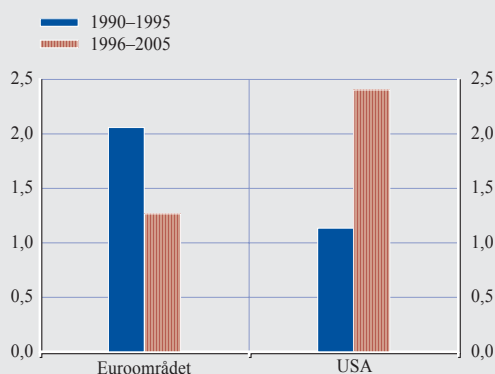
2 Till följd av den trendmässiga minskningen av antalet arbetade timmar tenderar arbetsproduktivitetstillväxten i euroområdet att vara lägre mätt i antal sysselsatta.

3 Se även artikeln med rubriken "Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns" i ECB Monthly Bulletin (juli 2004) och rutan med rubriken "Developments in euro area labour quality and their implications for labour productivity growth" i ECB Monthly Bulletin (oktober 2005).

4 I denna analys används uppgifter från Groningen Growth and Development Centre (GGDC) Total Economy Database och källuppgifterna finns tillgängliga på [www.gdgc.net](http://www.gdgc.net). Uppgifterna från GGDC baseras på OECD-källor, men omfattar även kompletterande beräkningar (som framför allt tar hänsyn till skillnader i kvalitetsjusteringar).

### Diagram A Ökning av arbetsproduktiviteten per arbetad timme

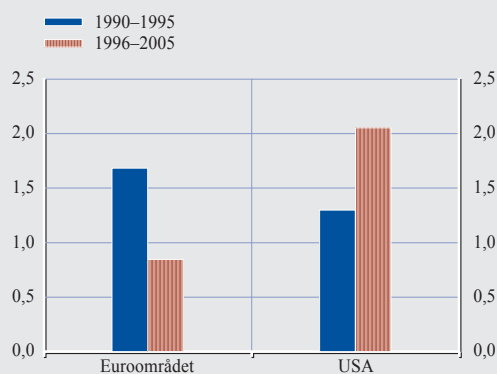
(årsgenomsnitt i procent)



Källor: Groningen Growth and Development Centre och ECB:s beräkningar.

### Diagram B Ökning av arbetsproduktiviteten per anställd

(årsgenomsnitt i procent)



Källor: Groningen Growth and Development Centre och ECB:s beräkningar.



rioden. Samtidigt som denna utveckling delvis kan bero på konjunkturfaktorer går det inte att bortse från inverkan av strukturella faktorer.

Den långsammare arbetsproduktivitetstillväxten i euroområdet beror delvis på ett högre arbetskraftsutnyttjande. En förklaring till denna positiva utveckling kan ha varit de särskilda arbetsmarknadsreformer som genomförts i vissa euroländer för att t.ex. minska skatteklar och den implicita skatten vid pensionering i förtid<sup>5</sup>, införa mindre stränga regler om anställningsskydd (särskild på 1990-talet) och främja deltidarbete. Dessa åtgärder, som samtliga syftade till att öka sysselsättningsmöjligheterna för särskilt lågutbildade, kvinnor, unga och äldre arbetstagare, hade en tydligt positiv effekt på sysselsättningsnivån (se tabell A).

Skatter och bidrag är precis som nivån på anställningsskyddet emellertid fortfarande betydligt lägre i USA. Därför ligger den totala sysselsättningsnivån i euroområdet långt under den i USA (se tabell A). Behovet av att höja sysselsättningsnivåerna i euroområdet kommer i viss utsträckning även i fortsättningen att bromsa arbetsproduktivitetstillväxten i euroområdet. Att sysselsättningstillväxten och produktivitetstillväxten verkar ta ut varandra är förmodligen bara ett tillfälligt fenomen. Det understryker emellertid vikten av att införa lämpliga institutionella ramar så att euroområdet kan främja innovation och spridning av denna i syfte att öka arbetsproduktivitetstillväxten.

En annan viktig faktor bakom den skilda utvecklingen i arbetsproduktivitetstillväxten i euroområdet och USA är den ökade kapitalintensiteten (kapitaltjänster i förhållande till arbetade timmar) i USA, som beror på större investeringar i informations- och kommunikationsteknik (IKT), särskilt inom tjänstesektorerna (se tabell A). Om man ser till utvecklingen inom olika sektorer förefaller produktiviteten i euroområdet ha halkat efter den i USA, främst i fråga om IKT-tjänster, bl.a. inom detalj- och grossisthandeln och inom finansförmedlingssektorn (se tabell B). Dessutom har den IKT-producerande sektorns roll i euroområdet begränsats till följd av dess relativt låga andel av reala BNP. Det är endast inom traditionella icke-IKT-sektorer som produktivitetstillväxten i euroområdet har varit högre än den i USA, men detta försprång har minskat markant de senaste tio åren. Den amerikanska ekonomins strukturella särdrag – en flexiblare arbetsmarknad, större konkurrens på produktmarknaderna, färre hinder för att etablera nya företag och en effektivare kapitalmarknad – har av allt att döma i högre grad främjat ett utnyttjande av de möjligheter som ny teknik för med sig.<sup>6</sup>

**Tabell A Utvalda strukturindikatorer**

	Euroområdet <sup>1)</sup>		USA	
	1995	2005	1995	2005
<b>Arbetsmarknad</b>				
Total sysselsättningsgrad	58	64	73	72
Sysselsättningsgrad hos kvinnor	47	55	66	66
Sysselsättningsgrad hos äldre	33	40	55	61
Andel deltidarbete	12,7	17,0	14,2	12,8
<b>Innovation</b>				
Investeringar i IKT (procent av BNP) <sup>2)</sup>	1,9	2,2	3,4	3,7
Investeringar i FoU (procent av BNP) <sup>3)</sup>	1,8	1,9	2,5	2,7

Källor: Eurostat och OECD.

1) Siffrorna för euroområdet är vägda genomsnitt.

2) Siffrorna avser 2003.

3) Siffrorna avser 2004.

5 Den implicita skatten är den del av pensionen som skulle gå förlorad till följd av pensionering längre fram (i dagens penningvärde), i förhållande till förvärvsinkomsterna.

6 ECBS:s penningpolitiska kommittés arbetsgrupp, "Competition, productivity and prices in the euro area services sector", Occasional Paper Series 44, ECB, april 2006, och R. Gómez-Salvador, A. Musso, M. Stocker och J. Turunen, "Labour productivity developments in the euro area", Occasional Paper Series 53, ECB, oktober 2006.

Under de senaste 15 åren har euroområdet gjort betydelsefulla och stabila framsteg i arbetet med att lätta på regleringen av produktmarknaden och skapa ett mer företagsvänligt klimat. Dessutom kommer utan tvekan Europaparlamentets antagande av tjänstedirektivet i december 2006 att bidra till att förbättra situationen på detta område. Likväl är utvidgningen och fördjupandet av den inre marknaden fortfarande en prioritering eftersom den befintliga regelmiljön i euroområdet fortfarande är alltför komplicerad, särskilt i jämförelse med i USA, och utgör följaktligen ett hinder för innovation och ökning av arbetsproduktiviteten. Detta kan delvis förklara varför FoU-investeringar och riskkapitalinvesteringar – två viktiga drivkrafter för innovation – fortfarande är betydligt lägre än i USA

**Tabell B Ökning av arbetsproduktiviteten per arbetad timme fördelat på sektorer <sup>1)</sup>**

(årliga genomsnittliga bidrag i procentenheter)

	Euroområdet		USA	
	1990-1995	1996-2003	1990-1995	1996-2003
<b>Alla sektorer</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>2,5</b>
<b>IKT-producerande sektorn</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>
Tillverkning	0,2	0,2	0,5	0,6
Tjänster	0,1	0,2	0,2	0,3
<b>IKT-utnyttjande sektorn</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>
Tillverkning	0,2	0,1	0,0	0,1
Tjänster	0,3	0,3	0,3	1,1
<b>Icke IKT-sektorn</b>	<b>1,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
Tillverkning	0,5	0,3	0,2	0,2
Tjänster	0,6	0,2	-0,2	0,1
Övrigt	0,5	0,3	0,0	0,0

Källor: Groningen Growth and Development Centre och ECB:s beräkningar.

1) Totalsummorna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

För att fullt ut kunna utnyttja en effektivare regelmiljö måste emellertid dessa åtgärder åtföljas av insatser för att förbättra arbetskraftens utbildningsnivå och kompetens. Tekniska framsteg leder till att jobben förskjuts från lågutbildade till högutbildade arbetstagare genom s.k. ”kreativ förstörelse”. Kompetenshöjande åtgärder och livslångt lärande bidrar därför till innovation och främjar utnyttjandet av avancerad teknik. Hittills har investeringarna i humankapital i Europa varit otillräckliga för en ”kunskapsintensiv” ekonomi (se tabell A). Under 2004 gick till exempel bara 23 % av invånarna i euroområdet i åldern 25–64 år vidare till en högskoleutbildning, jämfört med 39 % i USA.

Sammanfattningsvis beror arbetsproduktivitetsutvecklingen i euroområdet till stor del på regelmiljön. Trots betydande framsteg inom vissa områden har strukturreformerna i euroområdet totalt sett inte varit tillräckligt genomgripande och har genomförts allt för långsamt för att främja framväxten av en ”kunskapsbaserad ekonomi” som kan öka arbetsproduktivitetsstillväxten och skapa fler arbetstillfällen. Både problemen och lösningarna är tydligt inringade, inte minst inom ramen för den förnyade Lissabonstrategin. Utmaningen består nu i att öka den övergripande reformtakten.

## 2.5 DE OFFENTLIGA FINANSERNAS UTVECKLING

### BUDGETFÖRBÄTTRINGAR 2006

Budgetutvecklingen i euroområdet var relativt gynnsam 2006, mot bakgrund av stark produktionsstillväxt och oförutsedda inkomster. Enligt euroländernas uppdaterade stabilitetsprogram uppgick det genomsnittliga budgetunderskottet till cirka 2,0 % av BNP, en minskning från 2,4 % 2005 (se tabell 5). Bland de fem länder

som 2006 var föremål för förfarandet vid alltför stora underskott beräknas Tyskland, Grekland och Frankrike ha fått ned eller bibehållit sina budgetunderskott under referensvärdet på 3 % av BNP, även om tillfälligt underskottsminskande åtgärder spelade en stor roll i de två sistnämnda länderna. Två länder, Italien och Portugal, fortsatte att rapportera underskott på långt över 3 % av BNP. För Italiens del nådde underskottet enligt senare beräkningar 4,4 % av

**Tabell 5 Finansiell ställning i euroområdet**

(procent av BNP)

**Offentliga sektorns överskott (+)/underskott (-)**

	2004	2005	2006
<b>Euroområdet</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,1</b>
Belgien	0,0	-2,3	0,0
Tyskland	-3,7	-3,2	-2,1
Irland	1,5	1,1	2,3
Grekland	-7,8	-5,2	-2,6
Spanien	-0,2	1,1	1,4
Frankrike	-3,7	-2,9	-2,7
Italien	-3,4	-4,1	-5,7
Luxemburg	-1,1	-1,0	-1,5
Nederländerna	-1,8	-0,3	0,1
Österrike	-1,2	-1,5	.
Portugal	-3,2	-6,0	-4,6
Finland	2,3	2,7	2,9

**Offentliga sektorns bruttoskuld**

	2004	2005	2006
<b>Euroområdet</b>	<b>69,8</b>	<b>70,8</b>	<b>69,6</b>
Belgien	94,3	93,2	87,7
Tyskland	65,7	67,9	68,0
Irland	29,7	27,4	25,1
Grekland	108,5	107,5	104,1
Spanien	46,2	43,1	39,7
Frankrike	64,4	66,6	64,6
Italien	103,9	106,6	107,6
Luxemburg	6,6	6,0	7,5
Nederländerna	52,6	52,7	50,2
Österrike	63,8	63,4	.
Portugal	58,6	64,0	67,4
Finland	44,3	41,3	39,1

Källor: Europeiska kommissionen (för 2004–2005), uppdaterade stabilitetsprogram för perioden 2006–2007 (för 2006) och ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifterna är baserade på definitionen av förfarandet vid alltför stora underskott. Intäkter från försäljningen av UMTS-licenser ingår inte i budgetsaldona.

BNP (långt under vad som rapporterades i det uppdaterade stabilitetsprogrammet). Undantaget tillfälliga underskottsökande effekter skulle det ha uppgått till 2,4 %. Även Luxemburg och Österrike uppvisar fortsatt stora obalanser i sina budgetar, om än under underskottstaket på 3 % av BNP, medan Belgien, Irland, Spanien, Nederländerna och Finland förväntas ha offentliga finanser som är nära balans eller i överskott.

Om man jämför budgetmålen för 2006 i de senaste uppdaterade stabilitetsprogrammen med dem som publicerades i slutet av 2005 och första halvåret 2006 hade underskottet i euroområdet minskat med i genomsnitt cirka 0,2 procentenheter av BNP. Detta beror på ett

väsentligt bättre resultat än väntat för Tyskland (där underskottet beräknas ha sjunkit till under referensvärdet på 3 % av BNP ett år tidigare än planerat) och för flera euroländer som redan uppvisar sunda offentliga finanser.

Parallellt med denna budgetutveckling minskade den offentliga sektorns skuldkvot i euroområdet under 2006, för första gången sedan 2002, till strax under 70 %. Detta beror i sin tur på en minskning av skuldkvoten i de flesta länder, utom i Italien (som nu har den högsta skuldkvoten) och Portugal.

Denna budgetutveckling berodde främst på stark produktionstillväxt och oförutsedda inkomster samt, i mindre utsträckning, på

effektiv budgetkonsolidering. Förbättringen av det strukturella saldöt (dvs. det konjunkturrensade saldöt utan beaktande av engångsåtgärder och andra tillfälliga åtgärder), som beräknas ha uppgått till cirka 0,4 % 2006, kan delvis bero på ovannämnda oförutsedda inkomster och därför överskatta den underliggande faktiska konsolideringstakten. Ökningen av de offentliga inkomsterna kan bero på ett flertal faktorer, till exempel högre bolagsvinster, den kraftiga uppgången på aktiemarknaden och, i vissa länder, stigande fastighetspriser eller en mer effektiv skatteförvaltning. Dessa faktorer har ökat intäkterna från inkomst- och förmögenhetsskat-

ter, men deras exakta bidrag är svårbedömt. Euroområdetets samlade utveckling döljer stora skillnader mellan olika euroländer, framför allt mellan länder med alltför stora underskott eller betydande obalanser i de offentliga finanserna. Grekland och Portugal rapporterade väsentliga förbättringar av de strukturella saldon, medan vissa framsteg även väntas för Tyskland och, i mindre utsträckning, Frankrike. Däremot försämrades det strukturella saldöt i Luxemburg kraftigt. Budgetutvecklingen avspeglades också i volymen av den offentliga sektorns utgivning av räntebärande värdepapper (se ruta 6).

#### Ruta 6

#### UTVECKLINGEN I DEN OFFENTLIGA SEKTORNS UTGIVNING AV RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER OCH SKILLNADER I OBLIGATIONSRÄNTOR I EUROOMRÅDET

Under 2006 minskade den offentliga sektorns utgivning av räntebärande värdepapper. Även underskottskvoten och skuldkvoten minskade i de flesta av euroländerna 2006 mot bakgrund av ökad ekonomisk aktivitet. De uppdaterade stabilitetsprogrammen 2006 visade, för det året, faktiskt på att den offentliga skuldkvoten i euroområdet hade minskat för första gången sedan 2002, till något under 70 % av BNP. I nettotermer ökade euroområdetets offentliga sektors upplåning med 2,1 % 2006, jämfört med 4,1 % 2005 (se tabell A).<sup>1</sup>

**Tabell A Årliga ökningstakter för den offentliga sektorns utgivning av räntebärande värdepapper i euroområdet**

(vid periodens slut)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Offentliga sektorn, totalt	3,5	2,6	2,6	4,1	4,7	5,3	4,1	2,1
<i>Långfristiga</i>	5,7	3,3	2,2	2,9	3,9	5,7	4,9	3,1
Fast ränta		5,1	5,2	3,9	5,1	6,0	4,6	3,1
Rörlig ränta		-4,0	-16,1	-9,4	-6,2	5,0	9,6	2,8
<i>Kortfristiga</i>	-17,2	-6,5	8,1	19,3	13,8	2,1	4,9	-8,3

Källa: ECB.

En analys av strukturen på den utestående stocken av räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn visar att staten dominerar denna utgivning. Staten stod för 93,5 % av den utestående stocken 2006, medan övrig offentlig sektor stod för resterande 6,5 %. Denna sektor har emellertid blivit mer aktiv. Mellan 1999 och 2006 minskade andelen räntebärande värdepapper utgivna av staten stadigt, medan andelen räntebärande värdepapper utgivna av övrig offentlig sektor nästan fördubblades.

<sup>1</sup> Ökningstakter beräknas på grundval av finansiella transaktioner och exkluderar därför omklassificeringar, omvärderingar, växelkursvariationer och andra förändringar som inte är en följd av transaktioner. För mer information, se Tekniska anmärkningar för tabell 4.3 och 4.4 i avsnittet "Statistik för euroområdet" i ECB:s månadsrapport.

**Tabell B Struktur på beloppet av utestående räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn i euroområdet**

(procent av totala räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn; vid periodens slut)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Staten	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3	93,9	93,5
Långfristiga räntebärande värdepapper	89,3	89,8	89,0	87,2	85,8	85,7	86,0	86,5
Kortfristiga räntebärande värdepapper	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,6	7,9	7,0
Övrig offentlig sektor	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7	6,1	6,5
Långfristiga räntebärande värdepapper	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6	6,0	6,4
Kortfristiga räntebärande värdepapper	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Offentliga sektorn, totalt								
Långfristiga räntebärande värdepapper	92,3	93,0	92,6	91,7	91,0	91,3	92,0	92,9
Fast ränta	79,2	81,1	82,4	82,0	82,1	82,6	83,1	84,9
Rörlig ränta	10,6	10,0	8,8	8,1	7,6	7,6	7,9	8,0
Kortfristiga räntebärande värdepapper	7,7	7,0	7,4	8,3	9,0	8,7	8,0	7,1
Offentliga sektorn, totalt, miljarder euro	3 451,5	3 549,4	3 771,3	3 946,2	4 149,0	4 388,0	4 602,0	4 705,3

Källa: ECB.

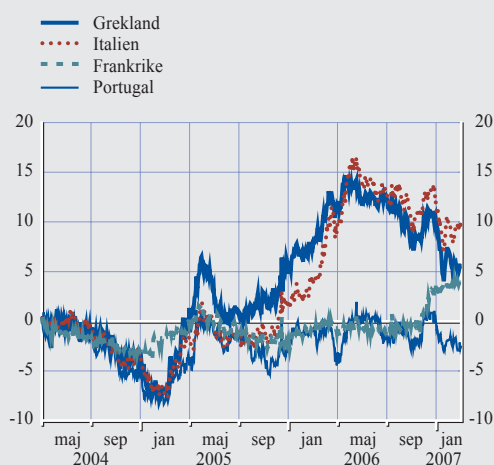
En viktig faktor som gjorde det attraktivare för den offentliga sektorn att ge ut långfristiga räntebärande papper än kortfristiga värdepapper 2006 var den krympande skillnaden mellan långa och korta räntor. Samtidigt som den årliga tillväxttakten för långfristiga räntebärande värdepapper föll från 4,9 % 2005 till 3,1 % 2006 minskade följaktligen den årliga tillväxttakten för kortfristiga räntebärande värdepapper ännu kraftigare och blev negativ 2006, vilket berodde på nettoinlösningar av kortfristiga räntebärande värdepapper.

Euroländer fortsatte därmed att ha en långsiktig inriktning på sin skuldförvaltning. Långfristiga räntebärande värdepapper stod i själva verket för cirka 92,9 % av den utestående stocken 2006, dvs. något högre än 2005, medan andelen kortfristiga räntebärande värdepapper endast stod för 7,1 % (se tabell B). Som visas i tabell B gavs den övervägande delen av den offentliga sektorns långfristiga räntebärande värdepapper ut till fast ränta. Trots den svaga ökningen 2006 minskade emellertid andelen värdepapper som getts ut med rörlig ränta över tiden, från 10,6 % 1999 till 8,0 % 2006. Totalt sett speglar den senaste tidens utveckling i fråga om den offentliga sektorns finansieringsstruktur de betydande fördelar som har uppstått i samband med övergången till en mer stabilitetsinriktad politik det senaste årtiondet, vilket i sin tur har bidragit till de låga långräntorna de senaste åren. Den mest påtagliga fördelen är att en väsentligt lägre andel av statsbudgetarna går till räntebetalningar.

Om man ser till skillnader mellan olika länder har de tyska tioåriga statsobligationsräntorna hittills i genomsnitt varit de lägsta bland euroländerna, främst till följd av obligationernas högre likviditet och benchmarkstatus. Diagrammet visar ackumulerade förändringar av skillnader i statsobligationsräntor för de län-

**Kumulativa förändringar i utvalda statsobligationsräntor jämfört med Tyskland**

(punkter; dagliga uppgifter)



Källor: Reuters och ECB:s beräkningar.

Anm. Avser ackumulerade förändringar av ränteskillnaderna exklusive dagar då förändringar av den underliggande benchmarkobligationen inträffade, eftersom sådana förändringar normalt leder till uppgångar i de uppmätta skillnaderna.

**Tabell C Euroländernas kreditvärdighet**

(2006)

Emittent och kreditvärderingsföretag	Kreditvärdighet					
	S&P	Länder	Moody's	Länder	Fitch	Countries
Ytterst god återbetalningsförmåga	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	Aaa	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI
Mycket god återbetalningsförmåga	AA+	BE	Aa1	BE	AA+	BE
	AA		Aa2	IT, PT	AA	PT
	AA-	PT	Aa3		AA-	IT
God återbetalningsförmåga	A+	IT	A1	GR	A+	
	A	GR	A2		A	GR
	A-		A3		A-	

Källor: Standard and Poor's (S&amp;P), Moody's och Fitch.

der som omfattades av förfarandet vid alltför stora underskott i slutet av 2006 gentemot tyska statsobligationer.

Skillnaderna mellan statsobligationsräntorna i euroländerna speglar skillnader i likviditet och kreditrisk. I länder som inte omfattades av förfarandet vid ett alltför stora underskott förblev ränteskillnaderna för statsobligationer låga och inga väsentliga rörelser noterades 2006. Under första halvåret 2006 ökade däremot ränteskillnaderna för Italien och Grekland. Dessutom ökade ränteskillnaderna i Italien kraftigt efter valen under våren i samband med osäkerheten kring valutgången. Under andra halvåret 2006 minskade ränteskillnaderna i Italien och Grekland, men återvände dock inte till de nivåer som noterades i början av året.

Euroländernas kreditbetyg var oförändrade 2006, med undantag för Italiens kreditbetyg. I oktober 2006 sänkte Standard & Poor's (S&P) sitt betyg på den italienska statsskulden från AA- till A+, medan Fitch sänkte betyget från AA till AA- (se tabell C).<sup>2</sup> Offentliggörandet av Italiens sänkta betyg hade en obetydlig effekt på ränteskillnaden gentemot Tyskland. Både Portugals och Frankrikes ränteskillnad gentemot Tyskland var i stort sett stabil under hela perioden.

<sup>2</sup> Tillgängliga uppgifter pekar på att statsfinansiella variabler är relevanta som bestämningsfaktorer för nationella kreditbetyg. Se "What 'hides' behind sovereign debt ratings?", A. Afonso, P. Gomes, och P. Rother, ECB:s Working Paper nr. 711, 2007.

### UTSIKTER FÖR DE OFFENTLIGA FINANSERNA 2007

De uppdaterade stabilitetsprogrammen i slutet av 2006 tyder på att euroområdet genomsnittliga underskott kommer att fortsätta att minska 2007, till 1,4 % av BNP, vilket speglar en strukturell förbättring med cirka 0,4 procentenheter. För euroområdet som helhet grundas den planerade budgetkonsolideringen på både åtgärder på inkomstsidan och på utgiftsbegränsningar. Både inkomst- och utgiftsprognoserna är emellertid högre än i de tidigare uppdateringarna av stabilitetsprogrammen, vilket tyder på att oförutsedda inkomster åtminstone delvis förväntas

bli permanenta och öronmärks för nya utgifter. Den genomsnittliga offentliga skuldkvoten i euroområdet förväntas minska ytterligare till 68 % av BNP, främst till följd av det primära överskottet.

Budgetkonsolideringen i euroområdet 2007 förmodas i hög grad bero på de anpassningsåtgärder som har vidtagits i Tyskland och Italien. I Tyskland bidrar fortsatta utgiftsbegränsningar och höjningar av indirekta skatter till anpassningen av de offentliga finanserna. Italiens underskott förväntas minska till strax under

3 % av BNP, i linje med den tidsfrist som fastställs i rådets motsvarande rekommendation. Detta beror till stor del på det konsolideringspaketet i 2007 års budget som främst baseras på skatter och på att tillfälliga underskottsökande faktorer börjar försvinna. Portugal, som är det andra landet med ett underskott över 3 % 2006 men som har fram till 2008 för att korrigera sitt alltför stora underskott, planerar visserligen att fortsätta sina anpassningsåtgärder men har samtidigt ett underskottsmål för 2007 som ligger väsentligt högre än referensvärdet på 3 % av BNP. I de flesta länder med underskott i de offentliga finanserna är den planerade konsolideringen mot medelfristiga budgetmål måttlig.

#### **FINANSPOLITISKA STRATEGIER MÅSTE INRIKTAS MOT FÖRSTÄRKTA KONSOLIDERINGSÅTGÄRDER**

Även om uppdateringarna av stabilitetsprogrammen 2006 vittnar om att regeringarna planerar att fortsätta sina ansträngningar för att uppnå sunda budgetställningar, finns det också indikationer om att budgetmålen inte alltid innebär en tillräcklig konsolidering och att det ännu inte har specificerats vilka konkreta och trovärdiga åtgärder som kommer att vidtas. Detta medför risker för framtiden. I ett läge där den ekonomiska tillväxten och betydande inkomster gynnar budgetutsikterna i de flesta länder är det viktigt att de budgetansvariga inte slår sig till ro med detta utan fokuserar på att förstärka konsolideringsarbetet. Utsikterna till fortsatt ”goda tider” den närmaste tiden måste utnyttjas fullt ut för att uppnå sunda offentliga finanser och få ned skuldkvoten snarast möjligast, detta även med tanke på den utmaning som den demografiska utvecklingen innebär för de offentliga finansernas hållbarhet. Det är viktigt att åtagandena i den reviderade stabilitets- och tillväxtpakten fullgörs fullt ut i alla länder för att stärka trovärdigheten i EU:s finanspolitiska regelverk.

Tidigare erfarenheter bekräftar att det största hotet mot de offentliga finanserna under en konjunkturuppgång är passivitet från de budgetansvarigas sida. Liksom under EMU:s första år kan oförutsedda inkomster under ett ekonomiskt uppsving fresta regeringar att genomföra

ofinansierade skattesänkningar och/eller lätta på utgiftsbegränsningar. För att inte upprepa tidigare misstag och förhindra framväxten av makroekonomiska obalanser är det viktigt att alla länder avhåller sig från att föra en procyklisk stimulanspolitik och i stället inriktar sig på att uppnå sunda budgetställningar under den nuvarande konjunkturuppgången. Annars kommer utrymmet för att låta automatiska stabilisatorer verka under nästa konjunkturedgång att vara begränsat och än en gång tvinga fram procykliska åtstramningar av finanspolitiken. Otillräckliga konsolideringsframsteg skulle också kunna leda till nya påfrestningar för stabilitets- och tillväxtpaktens genomförande under nästa konjunkturedgång.

Medlemsstater med obalanser i de offentliga finanserna, men inte alltför stora underskott, bör förstärka budgetkonsolideringen med stöd av trovärdiga åtgärder och nå sina medelfristiga mål tidigare än vad som angetts i de uppdaterade stabilitetsprogrammen. Som anges i den reviderade stabilitets- och tillväxtpakten är det i det nuvarande ekonomiska klimatet rimligt att gå längre än den föreslagna minimijusteringen på 0,5 %.

Länder med underskott som överstiger referensvärdet på 3 % av BNP måste vidta alla nödvändiga åtgärder för att korrigera denna situation snarast möjligast, bl.a. genom ett strikt genomförande av rådets rekommendationer. De förbättrade budgetutsikterna gör att besluten om alltför stora underskott eventuellt kan upphävas i flera länder den närmaste tiden. I detta sammanhang är det viktigt att de alltför stora underskotten korrigeras på ett hållbart sätt genom permanenta och trovärdiga konsolideringsåtgärder. Därefter måste snabba framsteg göras mot ländernas medelfristiga mål för att skapa ett handlingsutrymme och förhindra nya överträdelser av underskottstaket. I länder där prognoserna pekar på att åtagandena riskerar att inte fullgöras krävs större insatser för att nå målen och förhindra att ytterligare åtgärder vidtas inom ramen för förfarandena vid alltför stora underskott för dessa länder.

Medlemsstater som redan har uppnått sunda offentliga finanser bör bibehålla dessa eller försöka konsolidera dem ytterligare. I ett fåtal fall, där de offentliga finanserna redan visar ett överskott samtidigt som den ekonomiska efterfrågan är stark, kan en stramare finanspolitik minska riskerna för överhettning.

Statistik av hög kvalitet och sund statistisk rapportering är fortfarande centralt för att korrekt kunna bedöma budgetsituationen och behovet av korrigerande åtgärder.

Slutligen är det värt att erinra om att budgetkonsolidering bör genomföras som en del av omfattande utgiftsbaserade strukturreformprogram i enlighet med Lissabonstrategin. Detta kommer inte bara att bidra till att dämpa negativa konsolideringseffekter genom ett ökat förtroende, utan även till hållbarhet i de offentliga finanserna, produktionstillväxt och sysselsättning i euroområdet.

## 2.6 UTVECKLINGEN AV VÄXELKURSER OCH BETALNINGSBALANSEN

### EURON APPRECIERADE I EFFEKTIVA TERMER 2006

Den uppgång i eurons nominella effektiva växelkurs som inleddes fjärde kvartalet 2005 intensifierades under hela 2006. Eurons appreciering var relativt brett baserad under första halvåret 2006 och berodde främst på dess appreciering gentemot US-dollar, den japanska yenen, den kinesiska renminbin och flera asiatiska valutor som formellt eller i praktiken är knutna till US-dollar. Under årets andra hälft stabiliserades euron inledningsvis brett för att sedan stärkas ytterligare i slutet av oktober. Vid årets slut låg euron – i nominella effektiva termer – nästan 5 % över nivån i början av januari och 2,5 % över sin genomsnittsnivå 2005.

Eurons styrka under större delen av 2006 verkade bland annat bero på marknadens uppfattning om en allt gynnsammare konjunkturutveckling i euroområdet. Medan ytterligare tecken på ett allt större bytesbalansunderskott i USA av allt att döma bidrog till att stärka euron

mot US-dollar i början av året, vände marknaden gradvis sin uppmärksamhet mot skillnaderna i konjunkturcykeln och hur inriktningen på penningpolitiken skulle komma att utvecklas i de två ekonomiska områdena. Anledningen till detta var främst att de ekonomiska utsikterna i euroområdet förbättrades, till skillnad från utvecklingen i USA där det fanns en oro på marknaden att den ekonomiska aktiviteten skulle sjunka kraftigt. Nya tecken på en konjunkturedgång i USA i slutet av året, med en mer dämpad konsumentprisutveckling och en svagare bostadsmarknad, ledde till att ränteskillnaderna gentemot eurodenominerade tillgångar krympte ytterligare och till att euron åter apprecierade mot dollarn.

Den japanska yenen deprecierade gradvis mot euron under hela 2006, trots fortsatt ekonomisk tillväxt i Japan under samma period. En orsak till svagheten i den japanska valutan tycks ha varit den allt större ränteskillnaden mellan japanska tillgångar och tillgångarna i andra stora ekonomier som påstås ha främjat stora volymer av s.k. *carry trade* transaktioner i en situation med låg implicit växelkursvolatilitet<sup>14</sup>.

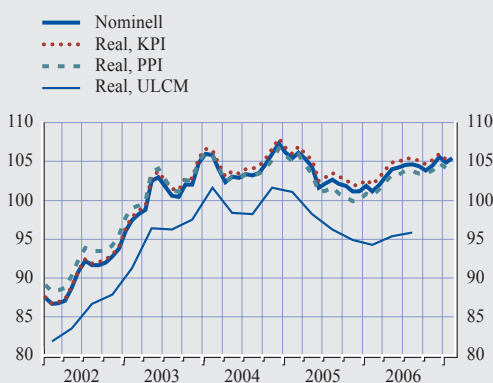
Den 29 december 2006 noterades euron till 1,32 US-dollar och 156,93 japanska yen, dvs. 11,4 % respektive 12,4 % högre än i början av året. Euron apprecierade dessutom kraftigt mot den kanadensiska dollarn (11,2 %), hongkongdollarn (11,7 %) den kinesiska renminbin (omkring 8 %) och, mer måttligt, med i genomsnitt omkring 3 % mot den australiska dollarn, schweizerfrancen, den norska kronan och de flesta andra asiatiska valutor. Denna appreciering uppvägdes delvis av eurons depreciering gentemot det brittiska pundet (2,2 %) och ett antal valutor i EU-medlemsstaterna, särskilt den slovakiska korunan (nästan 9 %) och den tjeckiska korunan (5,3 %).

<sup>14</sup> Med "carry trade" avses transaktioner som går ut på att utnyttja ränteskillnaden mellan två valutaområden genom att låna i en valuta med en lägre ränta och investera i en valuta med en högre ränta, och därmed tjäna in "mellanskillnaden". Sådana transaktioner är lönsamma så länge valutan med den högre räntan inte deprecierar gentemot den med en lägre ränta så mycket att räntefördelen försvinner.



### Diagram 32 Eurons nominella och reala effektiva växelkurs<sup>1)</sup>

(månads-/kvartalsuppgifter; index: 1 kv 1999 = 100)



Källa: ECB.

1) En ökning i EER-23-indexet motsvarar en appreciering av euron. De senaste månadsuppgifterna avser december 2006. Den senaste uppgiften för det ULCM-baserade reala EER-23 avser tredje kvartalet 2006 och är delvis baserade på uppskattningar.

nominella effektiva växelkursen (se diagram 32). Sista kvartalet 2006 låg eurons reala effektiva växelkurs, baserad på konsumentpriser, ungefär 3 % över nivån ett år tidigare.

### NÅGOT HÖGRE BYTESBALANSUNDERSKOTT 2006

Under 2006 uppvisade euroområdet bytesbalans ett underskott på 16,2 miljarder euro (eller 0,2 % av BNP), jämfört med ett underskott på 6,8 miljarder euro 2005 (eller 0,1 % av BNP). Detta något högre underskott berodde främst på ett lägre handelsbalansöverskott (med 20,3 miljarder euro) eftersom värdet av varuimporten ökade snabbare än värdet av varuexporten (16,1 % respektive 13,8 % 2006). Minskningen av handelsöverskottet, samt ett något större underskott för löpande transfereringar, uppvägdes endast delvis av ett mindre underskott i faktorinkomster medan tjänsteöverskottet i stort sett låg kvar oförändrat (se diagram 33).

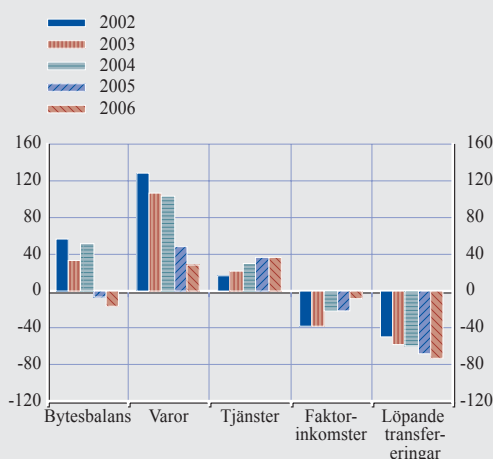
Under de två första månaderna 2007 var eurons nominella effektiva växelkurs i stort sett fortsatt oförändrad.

Eurons reala effektiva växelkurs – baserad på olika kostnads- och prisindex – apprecierade också 2006, med ungefär lika mycket som den

Varuhandeln med länder utanför euroområdet ökade kraftigt 2006. På importsidan ökade importvolymerna 2006, vilket berodde på en återhämtning i den ekonomiska aktiviteten i euroområdet och på eurons appreciering. Den främsta orsaken till de högre importvärdena och följaktligen till det minskade handelsöver-

### Diagram 33 Bytesbalans och dess komponenter

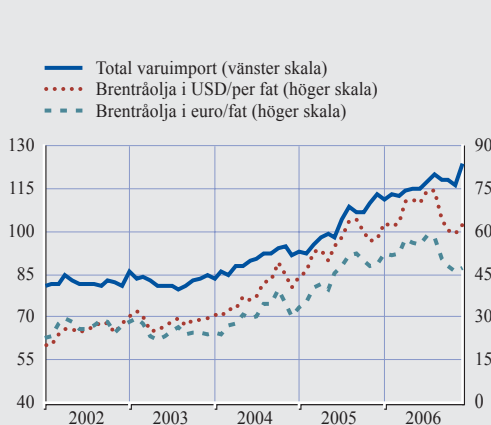
(årliga uppgifter; miljarder euro; säsongrensade uppgifter)



Källa: ECB.

### Diagram 34 Euroområdets varuimport och priser på Brentråolja

(månadsuppgifter)



Källor: Eurostat och Bloomberg.

skottet var emellertid högre importpriser på olja och andra råvaror (se diagram 34).

Även om effekten av stigande oljepriser på euroområdets handelsbalans delvis uppvägdes av eurons appreciering mot US-dollar fortsatte underskottet i oljehandeln att öka och uppgick till 181 miljarder euro (mer än 2 % av BNP) under 12-månadersperioden fram till oktober 2006, dvs. 39 miljarder euro högre än ett år tidigare. Mer positivt är att euroområdet tycks ha gynnats av en återanvändning av oljeintäkter – via ökad efterfrågan från oljeexporterande länder – vilket uppvägde en del av resursöverföringen till följd av högre importpriser.

På exportsidan bidrog ökning av både exportpriser och exportvolym till ökningen i exportvärdet 2006. Euroområdets exportvolym ökade stadigt under året, främst till följd den kraftiga

utländska efterfrågan. Exporten till Asien (i synnerhet Kina) och de nya EU-medlemsstaterna var särskilt kraftig i ett läge med stark ekonomisk aktivitet i dessa regioner. Exportpriserna steg mindre än under året innan, främst till följd av mindre prisökningar på kapitalvaror. Samtidigt innebar eurons appreciering 2006 att förmågan att konkurrera med priser och kostnader försämrades, vilket kan ha bidragit till ytterligare förluster av euroområdets exportmarknadsandelar.

Att euroområdets exportmarknadsandelar minskade berodde också på strukturella faktorer i den globala ekonomin, till exempel de nya globala aktörernas ökande betydelse på de internationella exportmarknaderna. I ruta 7 redogörs närmare för euroområdets anpassning till en allt mer global och konkurrenskraftig ekonomisk miljö.

## Ruta 7

### GLOBALISERING OCH EUROOMRÅDETS KONKURRENSKRAFT<sup>1</sup>

Även om globalisering inte är någon ny företeelse råder det allt större enighet om att effekterna av globaliseringen förändrar världens produktions- och handelsmönster på ett grundläggande sätt.

I denna ruta granskas de senaste förändringarna av euroområdets och andra större ekonomiers exportstruktur mot bakgrund av globaliseringen.<sup>2</sup> Mätt utifrån Balassas mått på komparativa fördelar (se tabellen), som visar ett större värde än 1 om ett lands export är högre än världsgenomsnittet, tycks euroområdet under perioden 1993–2004 ha haft en relativt diversifierad exportstruktur och varit specialiserat på export av i första hand kapital- och forskningsintensiva samt arbetsintensiva varor. Att euroområdet till viss del är specialiserat på arbetsintensiv produktion kan vara förvånande, eftersom kapitalintensiteten (kapitalstock per arbetstagare) i euroområdet är hög i förhållande till många utvecklingsekonomier. Följaktligen kan resultaten i tabellen nedan vara något osäkra. För det första är Balassas mått, som inte justeras för import av halvfabrikat, något missvisande eftersom komparativa fördelar sannolikt är relaterade till processer och aktiviteter inom varje inhemsk industri. För det andra bygger indelningen i de fyra varugrupperna i tabell 1 på relativt breda exportkategorier.<sup>3</sup>

1 Denna ruta baseras på U. Baumann och F. di Mauro, "Globalisation and euro area trade: interactions and challenges", ECB:s Occasional Paper nr 55.

2 Den samlade bilden för euroområdet döljer skillnader i handelsstrukturen och handelsresultatet mellan olika euroländer.

3 För ett alternativt mått på relativ exportspecialisering, se "Relative Export Structures and Vertical Specialisation: A Simple Cross-Country Index", Banco de Portugal Working Papers, januari 2007.

## Tabell Komparativ fördel per faktorintensitet <sup>1)</sup>

(index<sup>2)</sup>; genomsnitt 1993–2004)

Exporten är övervägande:	Euroområdet (utanför) <sup>3)</sup>	USA	Storbritannien	Japan	Kina	DAE	CÖE
Råvaruintensiv	0,5	0,7	0,6	0,1	0,6	0,7	1,6
Arbetsintensiv	1,1	0,7	0,9	0,5	2,2	1,2	1,2
Kapitalintensiv	1,2	0,9	1,0	1,5	0,4	0,5	1,2
Forskningsintensiv	1,1	1,4	1,2	1,4	0,9	1,3	0,5

Källor: Chelem, ECB:s beräkningar.

1) Se tillägg A (tabell A3) i Baumann och Di Mauro (2007) för listan över sektorer på SITCRev.3 på 2-siffrig nivå som ingår i var och en av de förtecknade kategorierna för faktorintensitet.

2) Komparativ fördel enligt Balassas mått, som beräknar den relativa exportspecialiseringen i enskilda länder utifrån fyra varugrupper (dvs. råvaruintensiva, arbetsintensiva, kapitalintensiva och forskningsintensiva sektorer) med hänsyn till världsgenomsnittet enligt följande:  $RCA_{kj} = (X_{kj} / \sum X_{kj}) / (X_{wj} / \sum X_{wj})$ . Täljaren representerar sektorn j:s andel av landet k:s totala export och nämnaren motsvarar sektorn j:s procentuella andel av den totala världsexporten.

3) Endast export till länder utanför euroområdet är medtaget.

De tre största konkurrenterna bland de utvecklade ekonomierna – Japan, Storbritannien och USA – har däremot inga komparativ fördelar med avseende på arbetsintensiva exportvaror; de är i stället mer specialiserade på forskningsintensiva varor. Dessutom specialiserar sig Japan främst på kapitalintensiva varor, vilket beror på dess höga kapitalintensitet. Det är inte förvånande att Kina, andra asiatiska ekonomier (nedan kallade dynamiska asiatiska ekonomier, DAE)<sup>4</sup> och central- och östeuropeiska länder (CÖE)<sup>5</sup> specialiserar sig på arbetsintensiva varor, till följd av deras relativa faktorintensitet. De dynamiska asiatiska ekonomierna är, trots sin komparativa fördel i arbetsintensiv produktion, även specialiserade på forskningsintensiva varor i större utsträckning än euroområdet. De central- och östeuropeiska länderna, vars brist på komparativ fördel i forskningsintensiv produktion tydligt speglar låga investeringar i FoU<sup>6</sup>, har en relativt hög grad av specialisering på råvaruintensiv produktion.

Euroområdets och andra utvecklade länders exportspecialisering inom forskningsintensiva sektorer visar små förändringar över tiden jämfört med några av tillväxtekonomierna, till exempel Kina, som gör snabba framsteg inom dessa sektorer (se diagram A1).<sup>7</sup> På liknande sätt tycks det inte ha förekommit några större förändringar i fråga om stora utvecklade ekonomiers specialisering på arbetsintensiv produktion, som fortfarande är relativt omfattande i euroområdet (se diagram A2).

Samtidigt som euroområdets huvudsakliga inriktning ligger på mellanteknologiska produkter, som till exempel maskiner, utrustning, motorfordon, kemiska och elektriska produkter, specialiserar sig, i genomsnitt, euroområdet också inom vissa snabbt växande sektorer av den internationella efterfrågan, till exempel läkemedel, medicinska instrument, precisionsinstrument och optiska instrument samt flygplan och rymdfarkoster. Euroområdets specialisering inom vissa långsammare växande sektorer, till exempel icke-metalliska mineralprodukter, är emel-

4 De dynamiska asiatiska ekonomierna omfattar Indien, Indonesien, Hongkong, Singapore, Sydkorea, Taiwan, Malaysia, Filippinerna och Thailand.

5 De central- och östeuropeiska länderna omfattar Oberoende staters samväld (Armenien, Azerbajdjan, Vitryssland, Georgien, Kazakstan, Kirgizistan, Moldavien, Ryssland, Tadzjikistan, Turkmenistan, Ukraina, Uzbekistan), Estland, Litauen, Lettland, f.d. Jugoslavien, (senare Bosnien och Hercegovina, Kroatien, f.d. Jugoslaviska republiken Makedonien, Serbien, Montenegro och Slovenien), Albanien, Bulgarien, f.d. Tjeckoslovakien (senare Tjeckien och Slovakien), Ungern, Polen, Rumänien och Turkiet.

6 De genomsnittliga inhemska bruttoutgifterna för FoU i de central- och östeuropeiska länderna ligger i genomsnitt under 1 % av BNP. Detta kan jämföras med 1,9 % i euroområdet, 2,6 % i USA och 3,2 % i Japan (Källa: OECD Science, Technology and Industry: Scoreboard 2005 och Eurostat, Structural Indicators Database).

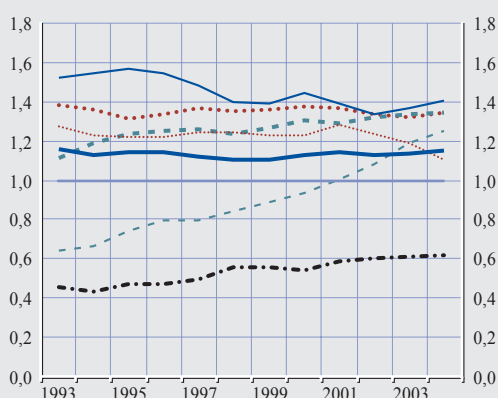
7 Samtidigt som denna utveckling kan påverkas av utvecklade ekonomiers kontra tillväxtekonomiers relativa andel av den totala produktionen, kan den också bero på en teknisk upphämtning i tillväxtekonomierna.

## Diagram A Utveckling i fråga om komparativ fördel

(index<sup>1)</sup>; årliga uppgifter)

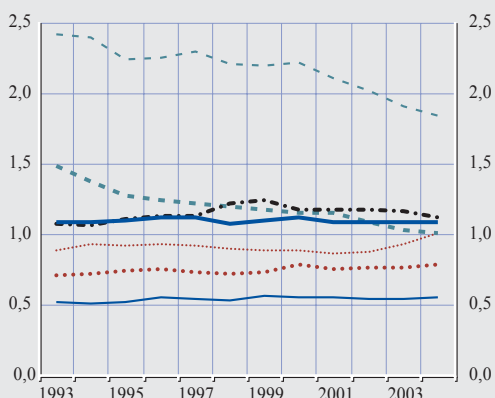
### 1 Övervägande forskningsintensiv export

— Euroområdet      ····· Storbritannien  
· · · · · USA      - - - - - Kina  
- - - - - DAE      - · - · - · CÖE  
— Japan



### 2 Övervägande arbetsintensiv export

— Euroområdet      ····· Storbritannien  
· · · · · USA      - - - - - Kina  
- - - - - DAE      - · - · - · CÖE  
— Japan



Källor: Chelem och ECB:s beräkningar

1) Komparativa fördelar enligt Balassas mått (se fotnot 2 i tabellen ovan för information om måttets konstruktion).

lertid också relativt stark. Totalt sett har euroområdet inte någon extrem specialisering utan en relativt diversifierad exportstruktur jämfört med andra industrialiserade ekonomier. Detta skyddar eventuellt euroområdets aggregerade produktion från perioder av svag global efterfrågan inom enskilda sektorer. Trots att euroområdets exportspecialisering inom forskningsintensiva sektorer totalt sett uppvisar små förändringar över tiden, framgår det av mer disaggregerade uppgifter att euroområdets exportörer har ökat sin specialisering inom några av de högteknologiska sektorerna (till exempel läkemedel, medicinska instrument, precisionsinstrument och optiska instrument samt sektorerna för informations- och kommunikationsteknik (IKT)), inom vilka världsefterfrågan stadigt ökar. Däremot har andra utvecklade länder, som till exempel Japan och USA, minskat sin specialisering inom detta område, vilket skulle kunna bero på stark konkurrens från asiatiska tillväxtekonomier och att IT-bubblan sprack 2000.

Även andra faktorer kan ha haft ett positivt inflytande på euroområdets konkurrenskraft på exportsidan. Nyligen genomförda enkäter, empiriska studier och teoretiska modeller tyder på att företag gynnas av investeringar utomlands. Stora utländska direktinvesteringar av euroområdets företag kan därför bidra till att öka euroområdets totala produktivitet.<sup>8</sup>

Trots att tillväxtekonomierna hittills har specialiserat sig på låg- och medellågteknologiska samt utvalda högteknologiska sektorer verkar det sannolikt att de kommer att öka sin specialisering inom medelhögteknologiska sektorer i framtiden, vilket skulle exponera vissa av euroområdets traditionellt starka sektorer – till exempel motorfordon, maskiner och utrustning – för

<sup>8</sup> Se till exempel Deutsche Bundesbank, "Germany in the Globalisation Process," månadsrapport december 2006; A. Bernard, J. Jensen och P. Schott (2005), "Importers, exporters, and multinationals: a portrait of firms in the US that trade goods", NBER Working Paper 11404; och E. Helpman, M. Melitz och S. Yeaple (2004), "Exports versus FDI", *American Economic Review*, 94, 300-316.

ökad konkurrens och potentiellt omfattande anpassningar. Det finns faktiskt tecken på att detta redan sker, genom att de central- och östeuropeiska ländernas, Kinas och dynamiska asiatiska ekonomiernas exportspecialisering har börjat öka det senaste årtiondet inom medelhögteknologiska sektorer, bland annat motorfordon och transportutrustning samt övriga maskiner och utrustning.

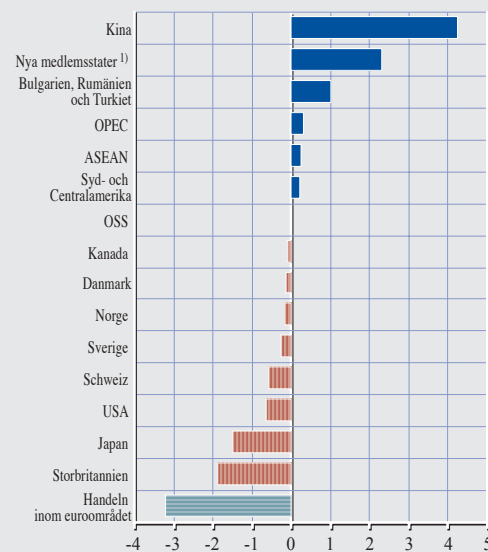
Denna första bedömning av euroområdets exportresultat bör kompletteras med en granskning av importsidan, eftersom globaliseringen även i hög grad påverkar importpenetrationen och importens sammansättning i olika länder. Avregleringar av handeln och expansionen av internationella produktionsnätverk har bidragit till en kraftigt ökat importpenetration för de största industrialiserade ekonomierna det senaste årtiondet. Mellan 1991 och 2005 mer än tredubblades varu- och tjänsteimportens andel av BNP i reala termer i USA och nästan fördubblades i Japan, medan utvecklingen i euroområdet och Storbritannien låg någonstans mitt emellan. Den allmänna ökningen av importpenetrationen har dessutom åtföljts av en kraftigt ökad import från utvecklingsländer. För euroområdet har detta inneburit en relativ förändring från handelspartner i euroområdet och andra industrialiserade ekonomier till tillväxtekonomier och lågkostnadsländer som leverantörer av tillverkningsvaror (se diagram B). Detta är ett tydligt tecken på att tillväxtekonomier får allt större betydelse som leverantörer av insatsvaror till produktionsprocesser. Denna trend hänger ihop med den mer allmänna tendensen mot ett högre importinnehåll i euroområdets export.

Sammanfattningsvis kan konstateras att även om euroområdet redan möter ökad konkurrens från tillväxtekonomier kommer ytterligare anpassningar att krävas framöver. Jämfört med USA, som förefaller ha en tydligare utveckling mot forskningsintensiv produktion, är euroområdet fortfarande till viss del specialiserat på arbetsintensiv produktion. Dessutom ökar tillväxtekonomiernas betydelse som exportkonkurrenter inte bara inom lågteknologiska och arbetsintensiva branscher – vilket deras relativa tillgång till produktionsfaktorer skulle tyda på – utan även i fråga om teknologiska och kapitalintensiva produkter. Samtidigt minskar euroområdets betydelse inom vissa traditionellt starka branscher, inklusive maskiner och utrustning. Detta bekräftas av uppgifter som visar att importen av kapitalvaror från de nya EU-länderna har ökat kraftigt och delvis tycks ha trängt undan import inom euroområdet.

En framgångsrik ytterligare anpassning till strukturförändringar kommer inte att kunna uppnås genom ökad protektionism eftersom detta endast skulle leda till mer utdragna anpassningsperioder. Chanserna för en framgångsrik anpassning är större om man i stället säkerställer att de nödvändiga strukturanpassningarna äger rum under förhållanden som gör det möjligt att mini-

**Diagram B Förändring i euroområdets tillverkningsexportandelar per ursprungsland**

(förändring i procentenheter; 1995–2005)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Baserade på handel i termer av värde. Euroområdets andel av importen från ett visst land/region dividerad med euroområdets totala import (inom/utanför euroområdet).

1) Länder som blev medlemmar i EU 2004.

mera tillfälliga välfärd förluster (till exempel tillfälliga öknningar av arbetslösheten) och främjar en flexibel överföring av resurser till nya och expanderande områden. Detta är det bästa sättet för en ekonomi att bemöta globaliseringens utmaningar. Återigen kräver detta strukturreformer i euroområdet, samt ökade investeringar i FoU, för att underlätta den innovation som krävs för att utveckla nya lovande specialiseringsområden.

### NETTOINFLÖDEN AV DIREKT- OCH PORTFÖLJINVESTERINGAR SAMMANTAGET 2006

Enligt finansiärerna hade euroområdet ett nettoinflöde av direkt- och portföljinvesteringar på 109,2 miljarder euro 2006, jämfört med ett nettoutflöde på 45,4 miljarder euro 2005. Detta berodde främst på ett kraftigt lägre nettoutflöde av direktinvesteringar och ett större nettoinflöde av portföljinvesteringar i både aktier och räntebärande värdepapper (se diagram 35).

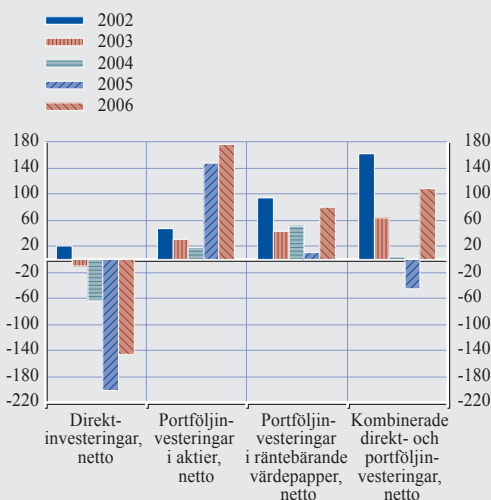
Undantaget effekterna av en stor transaktion som rörde omstruktureringen av ett stort företag i euroområdet 2005, berodde det större underskottet i direktinvesteringar 2006 på en ökning av euroområdets direktinvesteringar utomlands, främst i form av investeringar i aktier i de nya EU-medlemsstaterna samt i

Storbritannien och USA. Samtidigt mer än fördubblades inflödet av utländska direktinvesteringar i euroområdet jämfört med de låga nivåerna 2004 och 2005, vilket delvis kan ha speglat marknadens förväntningar om förbättrade ekonomiska utsikter i euroområdet.

Ökningen av nettoinflödet av portföljinvesteringar 2006 – även här exklusive effekterna av ovannämnda omstrukturering – berodde på att hemmahörande utanför euroområdet ökade sina nettoköp av euroområdets aktier, men även på den positiva vinstutvecklingen i euroområdets företag och på högre avkastning på aktiemarknaden i euroområdet jämfört med i USA. Allt fler tecken på förbättrade ekonomiska utsikter i euroområdet under årets lopp kan ha varit en kraftigt bidragande orsak till denna utveckling.

**Diagram 35 Euroområdets direkt- och portföljinvesteringar**

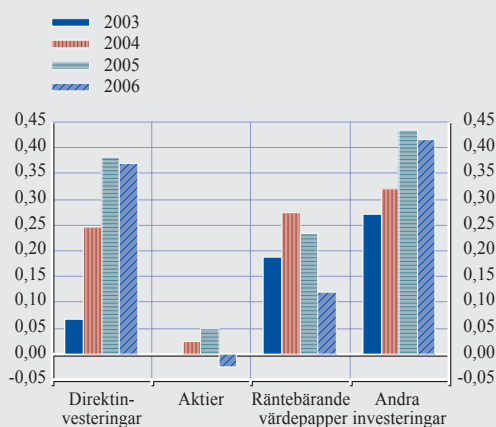
(årliga uppgifter; miljarder euro)



Källa: ECB.

**Diagram 36 Euroområdets finansiella utflöden till de nya EU-länderna**

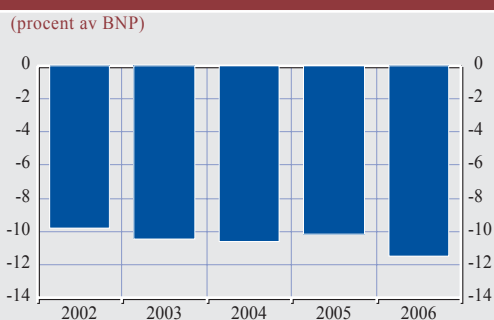
(procent av de nya EU-ländernas BNP)



Källa: ECB.

Anm. Uppgifterna för 2006 baseras på de tre första kvartalen.

**Diagram 37 Finansiell utlandsställning, netto**



Källa: ECB.

Anm. Uppgifterna baseras på utestående belopp vid periodens slut. För 2006 baseras uppgifterna på slutet av tredje kvartalet.

högre nettoskulden 2006 berodde främst på en ökning av skuldpositionen när det gäller portföljinvesteringar (med 145 miljarder euro) och när det gäller övriga investeringar (med 83 miljarder euro), som endast delvis uppvägdes av en ökning av tillgångspositionen när det gäller direktinvesteringar (med 70 miljarder euro) och valutareserver (med 5 miljarder euro).

Med hänsyn till att euroområdets bytesbalansunderskott endast uppgick till 20 miljarder euro 2006 berodde ökningen av euroområdets utländska nettoskulder främst på omvärderingseffekter till följd av förändringar i tillgångspriser och växelkursrörelser.

När det gäller räntebärande värdepapper med fast ränta uppgick nettoinflödet till 79,2 miljarder euro (jämfört med 8,7 miljarder euro 2005), till följd av att hemmahörande utanför euroområdet kraftigt ökade sina köp av euroområdets obligationer och aktier.

En geografisk fördelning av portföljflödena, grundad på ackumulerade flöden under de tre första kvartalen 2006, visar att de största mottagarna av euroområdets utländska portföljinvesteringar i aktier var USA, finansiella offshore-centra och Asien utom Japan. Euroområdets investerare var också stora nettoköpare av räntebärande värdepapper utgivna av dessa regioner, samt av Storbritannien. Tillverkningsföretag i euroområdet kan ha fortsatt att flytta en del av sin produktion till i synnerhet nya EU-medlemsstater, eftersom flöden av utländska direktinvesteringar till dessa länder (mätt som en andel av dessa länders BNP) har ökat de senaste fyra åren (se diagram 36).

#### **DEN FINANSIELLA UTLANDSSTÄLLNINGEN FÖRSÄMRADES YTTERLIGARE 2006**

Uppgifter om euroområdets finansiella utlandsställning gentemot resten av världen fram till tredje kvartalet 2006 pekar på att euroområdets nettoskuldssättning uppgick till 965 miljarder euro (motsvarande 11,5 % av euroområdets BNP), jämfört med 811 miljarder euro (10,1 % av BNP) i slutet av 2005 (se diagram 37). Den

### 3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I EU-LÄNDER UTANFÖR EUROOMRÅDET

#### EKONOMISK AKTIVITET

Den reala BNP-tillväxten i EU-länderna utanför euroområdet ökade kraftigt 2006 (se tabell 6).<sup>15</sup> Även om denna starkare ekonomiska utveckling var brett baserad mellan länderna fanns det stora skillnader i årstakt. Bland de länder som anslöt sig till Europeiska unionen i maj 2004 var produktionstillväxten högst i Estland och Lettland, där till låg på eller över 11,4 %. Även Tjeckien, Litauen och Slovakien uppvisade en kraftig real BNP-tillväxt på mellan 6,1 % och 8,3 %. Malta hade den lägsta reala BNP-tillväxten. I de övriga länderna, särskilt Danmark, Sverige och Storbritannien, ökade tillväxten jämfört med 2005 och låg 2006 nära eller över nivån i euroområdet.

I de flesta av EU-länderna utanför euroområdet gynnades den ekonomiska aktiviteten av den inhemska efterfrågan. Den privata konsumtionen drevs på av ökande reala disponibla inkomster i samband med en stadig lönetillväxt, minskad arbetslöshet och stigande huspriser. Tillväxttakten för fasta bruttoinvesteringar ökade, bland annat till följd av en lång period med gynnsamma finansieringsvillkor, ett förbättrat företagsklimat och, i vissa länder, kraftiga inflöden av utländska direktinvesteringar. I

de flesta länder bidrog även en snabb kredit-tillväxt, som delvis berodde på gynnsamma finansieringsvillkor, till den starka ökningen av den inhemska efterfrågan.

Exporttillväxten ökade i flera länder, understödd av en kraftig efterfrågan i viktiga handelspartner och avsevärda inflöden av utländska direktinvesteringar de senaste åren. I de flesta länder fortsatte emellertid även den snabba takten i importtillväxten till följd av en stark inhemsk efterfrågan och exportens relativt höga importinnehåll i flera av dem. Till följd av detta var nettoexportens bidrag till den reala BNP-tillväxten 2006 i stort sett neutralt i EU-länderna utanför euroområdet som helhet, och stod endast för ett kraftigt bidrag i Ungern, Malta, Slovakien och Sverige. Importens och exportens höga tillväxttakter i många länder tyder på att även om handelsintegrationen i de länder som anslöt sig till EU i maj 2004 har kommit långt så pågår den fortfarande.

15 De EU-länder utanför euroområdet som avses i detta avsnitt är de 13 EU-länderna utanför euroområdet under perioden fram till slutet av december 2006 (dvs. Tjeckien, Danmark, Estland, Cypern, Lettland, Litauen, Ungern, Malta, Polen, Slovenien, Slovakien, Sverige och Storbritannien).

Tabell 6 Real BNP-ökning

(årliga procentuella förändringar)

	2003	2004	2005	2006	2006 1 kv	2006 2 kv	2006 3 kv	2006 4 kv
Tjeckien	3,6	4,2	6,1	6,1	6,4	6,2	5,9	5,8
Danmark	0,4	2,1	3,1	3,2	3,5	3,0	3,0	3,1
Estland	7,1	8,1	10,5	11,4	11,6	11,8	11,0	11,2
Cypern	1,8	4,2	3,9	3,8	3,5	4,2	3,8	3,6
Lettland	7,2	8,7	10,6	11,9	13,1	11,1	11,9	11,7
Litauen	10,3	7,3	7,6	7,5	7,9	8,3	6,9	7,0
Ungern	4,1	4,9	4,2	3,9	4,4	4,0	3,9	3,4
Malta	-2,3	1,1	3,0	2,9	3,0	2,6	2,7	3,1
Polen	3,8	5,3	3,5	5,8	4,8	5,6	5,9	6,6
Slovenien	2,7	4,4	4,0	5,2	4,9	5,2	5,9	5,8
Slovakien	4,2	5,4	6,0	8,3	6,7	6,7	9,8	9,6
Sverige	1,8	3,6	2,9	4,7	4,4	5,0	4,5	4,9
Storbritannien	2,7	3,3	1,9	2,7	2,4	2,7	2,9	3,0
EU-10 <sup>1)</sup>	4,1	5,2	4,8	5,9	5,5	5,8	6,1	6,2
EU-13 <sup>2)</sup>	2,7	3,6	2,7	3,6	3,3	3,6	3,7	3,8
Euroområdet	0,8	1,8	1,5	2,8	2,2	2,8	2,7	3,3

Källa: Eurostat.

1) Aggregat för EU-10 inkluderar uppgifterna för de 10 länder som gick med i EU den 1 maj 2004.

2) Aggregat för EU-13 inkluderar uppgifterna för de 13 EU-länderna utanför euroområdet under perioden fram till slutet av december 2006.



Vid sidan om den kraftigare ekonomiska aktiviteten fortsatte arbetsmarknadsläget att förbättras i flera EU-länder utanför euroområdet 2006. Det fanns emellertid stora skillnader mellan länderna. Arbetslösheten var fortsatt mycket hög i Polen och Slovakien, medan arbetsmarknadsläget i andra länder som till exempel Danmark, de baltiska staterna och Storbritannien blev relativt stramt. I de flesta av de länder som har varit med i EU sedan maj 2004 var sysselsättningsstillväxten fortsatt mer dämpad än vad den snabba produktionstillväxten skulle kunna tyda på. Detta berodde på att den reala BNP-tillväxten främst stimulerades av införandet av ny teknik och en kraftig produktivitetstillväxt till följd av bland annat de betydande inflödena av utländska direktinvesteringar de senaste åren. Strukturella flaskhalsar, som t.ex. utbildningsmässiga och geografiska obalanser mellan efterfrågan på och tillgången till arbetskraft, fanns kvar i flera av de länder som anslöt sig till Europeiska unionen i maj 2004. Tillsammans med migrationsflöden, som bidrog till stramare arbetsmarknaderna, riskerade dessa flaskhalsar att bromsa tillväxten i länder där det har uppstått arbetskraftsbrist.

## PRISUTVECKLING

Under 2006 ökade HIKP-inflationen kraftigt i nästan alla EU-länder utanför euroområdet (se tabell 7). Inflationen var fortsatt högst i de snabbt växande baltiska staterna, Ungern och Slovakien, och låg nära eller något över genomsnittet i euroområdet i de övriga EU-länderna utanför euroområdet. Den genomsnittliga inflationen 2006 låg under 2 % i Danmark, Polen och Sverige, medan den i Tjeckien inte översteg 2,1 %.

Den uppåtriktade trenden i inflationen i EU-länderna utanför euroområdet 2006 berodde delvis på ändringar av reglerade priser och indirekta skatter i ett antal länder, till exempel i Tjeckien, Lettland, Litauen, Ungern, Malta och Slovakien. Dessutom låg den kraftiga uppgången i energipriserna till stor del bakom den stigande inflationen under sommaren 2006. I ett antal länder påverkades inflationsutvecklingen även av stigande livsmedelspriser, som började öka i snabbare takt 2006, efter de mycket måttliga höjningarna eller minskningarna 2005. I de flesta länder bidrog emellertid den snabba ökningen av den inhemska efterfrågan till ett underliggande inflationstryck.

**Tabell 7 HIKP-inflation utanför euroområdet**

(årliga procentuella förändringar)

	2003	2004	2005	2006	2006 1 kv	2006 2 kv	2006 3 kv	2006 4 kv
Tjeckien	-0,1	2,6	1,6	2,1	2,4	2,5	2,4	1,1
Danmark	2,0	0,9	1,7	1,9	2,0	2,0	1,8	1,6
Estland	1,4	3,0	4,1	4,4	4,4	4,5	4,4	4,5
Cypern	4,0	1,9	2,0	2,2	2,3	2,6	2,6	1,5
Lettland	2,9	6,2	6,9	6,6	7,0	6,5	6,6	6,2
Litauen	-1,1	1,2	2,7	3,8	3,3	3,6	4,0	4,2
Ungern	4,7	6,8	3,5	4,0	2,4	2,7	4,6	6,4
Malta	1,9	2,7	2,5	2,6	2,6	3,4	3,2	1,1
Polen	0,7	3,6	2,2	1,3	0,9	1,4	1,5	1,3
Slovenien	5,7	3,7	2,5	2,5	2,3	3,1	2,5	2,3
Slovakien	8,4	7,5	2,8	4,3	4,2	4,6	4,8	3,5
Sverige	2,3	1,0	0,8	1,5	1,2	1,9	1,5	1,4
Storbritannien	1,4	1,3	2,0	2,3	2,0	2,2	2,4	2,7
EU-10 <sup>1)</sup>	1,9	4,1	2,5	2,4	2,0	2,4	2,7	2,5
EU-13 <sup>2)</sup>	1,6	2,2	2,1	2,3	1,9	2,2	2,4	2,5
Euroområdet	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,5	2,2	1,8

Källa: Eurostat.

1) Aggregat för EU-10 inkluderar uppgifterna för de 10 länder som gick med i EU den 1 maj 2004.

2) Aggregat för EU-13 inkluderar uppgifterna för de 13 EU-länderna utanför euroområdet under perioden fram till slutet av december 2006.

I länder som tillåter en hög grad av växelkursflexibilitet hade en appreciering av valutan en allmänt dämpande effekt på importpriserna och – med tanke på ländernas relativt höga grad av öppenhet – i slutändan den totala inflationen. Mot bakgrund av kraftig ekonomisk aktivitet i de flesta EU-länder utanför euroområdet note-

rades i genomsnitt en kraftigare löneutveckling 2006. Nominella löneökningar var särskilt uttalade i länderna med den högsta produktionstillväxten (dvs. de baltiska staterna), där de översteg produktivitetöknningar och bidrog till ökade inflationstryck.

**Tabell 8 Finansiell ställning**

(procent av BNP)

**Offentliga sektorns överskott (+)/underskott (-)**

	2003	2004	2005	Uppgifter i konvergensprogrammen för 2006
Tjeckien	-6,6	-2,9	-3,7	-3,5
Danmark	1,1	2,7	4,9	4,1
Estland	1,9	2,3	2,3	2,6
Cypern	-6,3	-4,4	-2,3	-1,9
Lettland	-1,2	-1,0	0,0	-0,4
Litauen	-1,3	-1,5	-0,5	-1,2
Ungern	-7,2	-6,7	-7,8	-10,1
Malta	-10,0	-5,0	-3,4	-2,6
Polen	-4,7	-3,9	-2,5	-1,9
Slovenien	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Slovakien	-3,7	-3,0	-3,1	-3,7
Sverige	0,1	1,8	3,0	3,0
Storbritannien	-3,3	-3,2	-3,3	-2,8
EU-10 <sup>1)</sup>	-5,1	-3,8	-3,4	-3,4
EU-13 <sup>2)</sup>	-3,0	-2,3	-2,0	-1,9
Euroområdet	-3,1	-2,8	-2,4	-1,9

**Offentliga sektorns bruttoskuld**

	2003	2004	2005	Uppgifter i konvergensprogrammen för 2006
Tjeckien	30,1	30,7	30,4	30,6
Danmark	44,4	42,6	35,9	28,6
Estland	5,7	5,2	4,5	3,7
Cypern	69,1	70,3	69,2	64,7
Lettland	14,4	14,5	12,1	10,7
Litauen	21,2	19,4	18,7	18,4
Ungern	58,0	59,4	61,7	67,5
Malta	70,2	74,9	74,2	68,3
Polen	43,9	41,8	42,0	42,0
Slovenien	28,5	28,7	28,0	28,5
Slovakien	42,7	41,6	34,5	33,1
Sverige	51,8	50,5	50,4	46,5
Storbritannien	38,9	40,4	42,4	43,7
EU-10 <sup>1)</sup>	41,6	41,0	40,7	41,2
EU-13 <sup>2)</sup>	41,1	41,8	42,4	42,7
Euroområdet	69,3	69,8	70,8	69,6

Källor: Europeiska kommissionen (för 2004–2005), uppdaterade konvergensprogram för perioden 2006–2007 (för 2006) och ECB:s beräkningar.

Anm. Uppgifterna är baserade på definitionen av förfarandet vid alltför stora underskott. I budgetsaldona (uppgifter från kommissionen) ingår inte intäkter från försäljningen av UMTS-licenser. För Danmark, Polen och Sverige inkluderar uppgifterna pensionsfonder i den andra pelaren. Den förbättring av budgetsaldot som dessa fonder beräknas föra med sig under 2006 är enligt följande: Danmark 1,0 % av BNP, Polen 2,0 % av BNP, Sverige 1,1 % av BNP. Liksom i den senaste uppdateringen av konvergensprogrammet och kommissionens höstprognos 2006 inkluderar siffrorna för Ungern inte längre pensionsfonder i den andra pelaren.

1) Aggregat för EU-10 inkluderar uppgifterna för de 10 länder som gick med i EU den 1 maj 2004.

2) Aggregat för EU-13 inkluderar uppgifterna för de 13 EU-länderna utanför euroområdet under perioden fram till slutet av december 2006.

## DE OFFENTLIGA FINANSERNA

Läget i de offentliga finanserna fortsatte att variera mellan EU-länderna utanför euroområdet 2006. Tre länder (Danmark, Estland och Sverige) uppvisade överskott i de offentliga finanserna, medan de övriga tio länderna uppvisade underskott (se tabell 8). Med undantag för Ungern var budgetutfallen 2006 i stort sett i linje med, eller bättre än, målen i de uppdaterade konvergensprogram som lämnades in i slutet av 2005. I flera fall berodde detta emellertid på det gynnsammare utgångsläget i slutet av 2005 och på stora skatteintäkter som i sin tur delvis berodde på att BNP-tillväxten blev snabbare än väntat. Arbetet med en strukturell budgetkonsolidering tycks ha avstannat i de flesta länder. Endast Malta beräknas ha uppnått en positiv förändring i det konjunkturrensade budgetsaldot på minst 0,5 % av BNP (minus engångsåtgärder och andra tillfälliga åtgärder). I några länder fick emellertid finanspolitiken till och med en procyklisk mindre stram inriktning, trots en kraftig produktionstillväxt.

I slutet av 2006 var Tjeckien, Ungern, Malta, Polen, Slovakien och Storbritannien föremål för förfaranden vid alltför stora underskott. Enligt deras respektive uppdaterade konvergensprogram för 2006–2007 minskade underskottet i samtliga av dessa länder, utom Ungern och Slovakien, 2006 och föll under 3 % av BNP i Malta och Storbritannien. Polen registrerade ett underskott under referensvärdet, precis som 2005. Om man emellertid bortser från det statistiska undantaget vid beaktande av obligatoriskt finansierade offentliga pensionssystem inom den offentliga sektorn (som löper ut 2007), skulle underskottet ha överstigit tröskelvärdet på 3 %.

När det gäller Ekofinrådets viktigaste beslut inom ramen för förfarandet vid alltför stora underskott 2006 avbröts förfarandet för Cypern i juli efter uppgifter om ett underskott under referensvärdet på 3 % av BNP 2005. Däremot inledde rådet ett förfarande för Storbritannien i januari 2006 och krävde att det alltför stora underskottet skulle korrigeras senast budgetåret 2006/07. I september 2006 lade Ungern

fram ett justerat konvergensprogram – vilket rådet hade begärt i januari – som förutser ett underskott på 10,1 % av BNP 2006, dvs. betydligt högre än det ursprungliga målet. I rådets rekommendation från oktober 2006 förlängdes Ungerns tidsfrist för att korrigera sitt alltför stora underskott med ett år till 2009. När det gäller Polen antog rådet ett beslut i november 2006 i vilket det fastställde att de åtgärder som Polen vidtagit visat sig vara otillräckliga för att kunna korrigera landets alltför stora underskott senast 2007.

Under 2006 låg de offentliga skuldkvoterna i de flesta av EU-länderna utanför euroområdet fortfarande betydligt under 60 % av BNP. Cypern och Malta fortsatte, trots en minskning 2006, att uppvisa skuldkvoter över referensvärdet på 60 % samtidigt som skuldkvoten i Ungern steg till över 67 % av BNP. I de flesta av de andra EU-länderna utanför euroområdet minskade skuldkvoten eller var fortsatt i stort sett oförändrad.

## BETALNINGSBALANSUTVECKLING

Den kombinerade bytes- och kapitalbalansen för EU-länderna utanför euroområdet fortsatte att variera avsevärt mellan länderna 2006 (se tabell 9), även om den övergripande utvecklingen visade på en försämring jämfört med 2005. Danmark och Sverige rapporterade betydande överskott, medan Storbritannien och de länder som anslöt sig till Europeiska unionen i maj 2004 alla uppvisade underskott. Jämfört med 2005 ökade dessa underskott i de flesta länder och särskilt i Lettland, där underskottet 2006 låg på omkring 20 % av BNP. Estland och Litauen hade underskott på över 10 % av BNP. Tjeckien, Cypern, Ungern, Malta och Slovakien hade underskott på mellan 4 % och 8 % av BNP medan de övriga länderna hade mer måttliga underskott.

I flera av de länder som anslöt sig till Europeiska unionen i maj 2004 beror dessa underskott delvis på processen för att ”komma ikapp” genom att de är en följd av investeringar i produktionskapacitet som inte hade kunnat göras enbart med inhemska sparmedel. Stora under-

**Tabell 9 Betalningsbalans – utvalda poster**

(procent av BNP)

	Bytesbalans plus kapitalbalans				Nettoinflöden av utländska direktinvesteringar				Nettoinflöden av portföljinvesteringar			
	2003	2004	2005	2006 <sup>1)</sup>	2003	2004	2005	2006 <sup>1)</sup>	2003	2004	2005	2006 <sup>1)</sup>
Tjeckien	-6,2	-6,5	-1,9	-4,5	2,1	3,7	8,2	3,8	-1,4	2,1	-2,4	-2,2
Danmark	3,3	2,4	3,9	2,4	0,1	0,4	-0,7	-0,6	-7,0	-6,0	-4,3	-5,9
Estland	-11,1	-11,7	-9,5	-10,2	8,1	6,0	16,8	1,5	1,8	6,2	-15,8	-7,8
Cypern	-2,0	-4,1	-5,1	-5,1	2,4	2,5	4,3	3,8	1,9	7,2	-0,8	-3,2
Lettland	-7,5	-11,9	-11,2	-19,7	2,3	3,9	3,7	5,8	-2,0	1,7	-0,7	0,0
Litauen	-6,4	-6,4	-5,9	-10,4	0,8	2,3	2,7	4,8	1,5	0,9	-1,0	-0,9
Ungern	-8,0	-8,1	-5,9	-5,6	0,6	3,3	4,7	6,2	3,5	6,7	4,0	2,9
Malta <sup>2)</sup>	-3,7	-6,4	-6,3	-7,6	8,3	7,6	11,4	25,9	-32,3	-38,2	-46,0	-62,9
Polen	-2,1	-3,8	-1,4	-1,4	2,0	4,7	2,1	3,1	1,1	3,7	4,1	-0,8
Slovenien	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4	-0,6	0,9	-0,2	-0,2	-0,9	-2,4	-5,9	-4,6
Slovakien	-0,5	-3,3	-8,6	-7,9	2,2	3,3	3,7	6,7	-1,7	2,1	-2,1	2,9
Sverige	7,3	6,9	6,3	6,1	-5,3	-2,6	-3,0	0,5	-2,2	-6,5	1,1	-11,8
Storbritannien	-1,2	-1,5	-2,2	-3,0	-2,2	-1,0	4,7	2,3	5,3	-4,6	-3,4	0,6
EU-10 <sup>3)</sup>	-4,6	-5,6	-4,3	-5,3	2,2	4,6	4,8	4,7	0,5	2,8	0,9	-1,0
EU-13 <sup>4)</sup>	-0,6	-1,2	-1,4	-1,8	-1,5	0,0	3,6	1,8	2,7	-3,4	-2,1	-2,7
Euroområdet	0,6	0,9	0,0	-0,3	-0,2	-0,8	-2,5	-1,5	1,0	0,9	2,0	1,2

Källa: ECB.

1) Uppgifterna för 2006 avser ett fyra kvartals glidande medelvärde fram till 3 kv 2006.

2) De kraftiga nettoutflödena av portföljinvesteringar för Malta beror på den finansiella aktiviteten hos internationella banker som bedriver verksamhet från detta land. Sådana nettoutflöden av portföljinvesteringar uppvägs nästan helt av andra inflöden av investeringar.

3) Aggregat för EU-10 inkluderar uppgifterna för de 10 länder som gick med i EU den 1 maj 2004; fyra kvartals glidande medelvärde fram till 3 kv 2006.

4) Aggregat för EU-13 inkluderar uppgifterna för de 13 EU-länderna utanför euroområdet under perioden fram till slutet av december 2006; fyra kvartals glidande medelvärde fram till 3 kv 2006.

skott i bytes- och kapitalbalansen i vissa EU-länder utanför euroområdet kan emellertid signalera risker för hållbarheten i externa positioner, särskilt om de motiveras av stigande offentlig eller privat konsumtion, hög kredit-tillväxt eller bostadsinvesteringar.

Jämfört med 2005 ökade nettoinflödena av utländska direktinvesteringar 2006 i de flesta av EU-länderna utanför euroområdet. Trots att nettoinflödena av utländska direktinvesteringar totalt sett fortsatt utgjorde en viktig finansieringskälla i ett antal EU-länder utanför euroområdet, var dessa inflöden ofta – särskilt i de baltiska staterna – inte tillräckliga för att täcka underskottet i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen. Samtidigt förblev nettoinflödena av portföljinvesteringar negativa eller i stort sett neutrala i alla EU-länder utanför euroområdet utom Ungern och Slovakien. I dessa två länder drevs nettoinflödena av portföljinvesteringar på av högre nettoinflöden av räntebärande värdepapper vilket i vissa fall delvis var kopplat till ränteskillnader men även net-

toinflödena av aktier spelade in. Andra investeringsflöden var i stort sett positiva i de flesta av länderna som anslöt sig till Europeiska unionen i maj 2004, vilket främst berodde på lån från moderbanker till regionala dotterföretag.

#### VÄXELKURSUTVECKLINGEN

Under 2006 speglade växelkursutvecklingen i EU-länderna utanför euroområdet främst de enskilda ländernas växelkurssystem. Valutorna i Danmark, Estland, Cypern, Lettland, Litauen, Malta, Slovenien och Slovakien deltog alla i ERM2 med ett normalt fluktuationsband på  $\pm 15\%$  runt sina centalkurser mot euron (när det gäller den danska kronan tillämpades ett snävare band på  $\pm 2,25\%$ ). Avtalen om deltagande för de länder vars valutor anslöts till ERM2 2004 och 2005 (dvs. samtliga ovan nämnda länder utom Danmark) baserades på ett antal politiska åtaganden från respektive myndigheter om att bland annat föra en sund finanspolitik, verka för en återhållsam lönebildning och en löneutveckling i linje med produktivitetstillväxt, begränsa kreditillväxten och

**Tabell 10 Utvecklingen i ERM2**

Valuta	Inträdesdatum	Övre kurs	Centralkurs	Nedre kurs	Maximal avvikelse (%)	
					Uppåt	Nedåt
DKK	1.1.1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,09	0,15
EEK	28.6.2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,00	0,00
CYP	2.5.2005	0,673065	0,585274	0,497483	0,00	2,01
LVL	2.5.2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,74	0,98
LTL	28.6.2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,00	0,00
MTL	2.5.2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,00	0,00
SIT	28.6.2004	275,586	239,640	203,694	0,02	0,08
SKK	28.11.2005	44,2233	38,4550	32,6868	0,68	10,93

Källa: ECB.

Anm. En avvikelse nedåt (uppåt) motsvarar en rörelse mot den nedre (övre) kursen och utgör en förstärkning (försvagning) av valutans gentemot euron. Referensperioden för de rapporterade maximala avvikelserna från respektive centralkurser i ERM2 löper från den 2 januari 2006 till den 15 februari 2007.

genomföra ytterligare strukturreformer. Anslutningen till ERM2 var dessutom i vissa fall kopplad till ensidiga åtaganden från de berörda länderna att upprätthålla snävare fluktuationsband. Dessa ensidiga åtaganden innebär inte några ytterligare förpliktelser för ECB. I synnerhet kom man överens om att Estland och Litauen kunde ansluta korunan respektive litasen till ERM2 och samtidigt hålla fast vid sina sedelfondssystem. De maltesiska myndigheterna förklarade att de hade för avsikt att behålla den maltesiska liras växelkurs vid centralkursen mot euron och de lettiska myndigheterna meddelade att de skulle hålla fast latsens växelkurs vid centralkursen mot euron med ett fluktuationsband på  $\pm 1$  %.

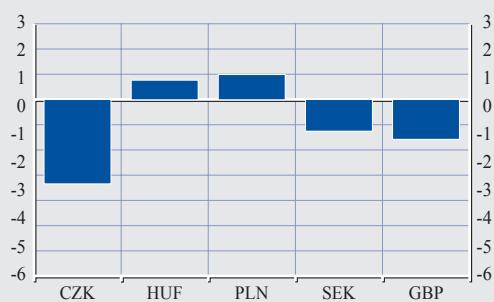
Deltagandet i ERM2 har varit relativt smidigt för de flesta av de deltagande valutorna. Den danska kronan, den estniska kronan, det cypriotiska pundet, den lettiska latsen, den litauiska litasen, den maltesiska liran och den slovenska tolaren var mycket stabila mot euron 2006. I början av 2007 och fram till den 2 mars 2007 har dessa valutor med undantag av den slovenska tolaren som oåterkalleligen konverterades till euro vid euroområdet utvidgning den 1 januari 2007 – kontinuerligt noterats till eller mycket nära sina centralkurser. Endast den slovakiska korunan uppvisade en relativt hög volatilitet (se tabell 10). Efter parlamentsvalen i Slovakien och en turbulent period på de internationella kapitalmarknaderna sattes korunan under nedåtriktat tryck i juli och noterades till-

fälligt, för första gången, till en lägre kurs än sin centralkurs i ERM2. Understödd av interventioner av Národná banka Slovenska, förnyat förtroende på marknaden för den nya regeringens ekonomiska politik, sund makroekonomisk utveckling och förbättrad global riskaptit började emellertid valutorna att appreciera från mitten av juli. Den 28 december 2006 intervenerade Národná banka Slovenska på valutamarknaden för att minska apprecieringstrycket. I början av 2007 fortsatte emellertid den slovakiska korunan att appreciera och noterades den 2 mars 2007 till 10,7 % över sin centralkurs i ERM2.

Om man ser till valutorna i de EU-länder utanför euroområdet som inte deltog i ERM2 skilde sig utvecklingen mellan länderna (se diagram 38). Under 2006 apprecierade den tjeckiska korunan och den svenska kronan gradvis mot euron men försvagades något i början av 2007 och var 3,0 % respektive 1,1 % starkare mot euron den 2 mars 2007 än i början av 2006. Trots viss fluktuation andra halvåret 2006 stärktes det brittiska pundet med början i juli 2006, understödd av positiv ekonomisk utveckling i Storbritannien och förväntningar om högre räntor. Den 2 mars 2007 låg det brittiska pundet 1,4 % över sin nivå i januari 2006. Under samma period deprecierade den ungerska forintens och den polska zlotyns svagt och utsattes för viss växelkursvolatilitet. Under första halvåret 2006 deprecierade båda valutorna kraftigt mot euron till följd av ökad global

**Diagram 38 Förändringar i eurons växelkurs gentemot EU-valutorna utanför ERM2**

(procentenheter)



Källa: ECB.

Anm. Ett positivt (negativt) värde motsvarar en depreciering (appreciering) av valutan mot euron. Förändringarna avser perioden 2 januari 2006–2 mars 2007.

riskaversion mot tillväxtmarknader. I Ungern kan även nedåtriktat tryck på den nationella valutan ha berott på budgetsituationen och en oro på marknaden över landets externa obalanser. Från början av juli 2006 började emellertid forintens och zlotyn att stärkas mot euron, understödda av förbättrad global riskaptit och, i Ungerns fall, högre styrräntor och genomförandet av ett finanspolitiskt konsolideringsprogram. Den 2 mars 2007 var den ungerska forintens och den polska zlotyn i stort sett oförändrade mot euron jämfört med början av 2006.

### FINANSIELL UTVECKLING

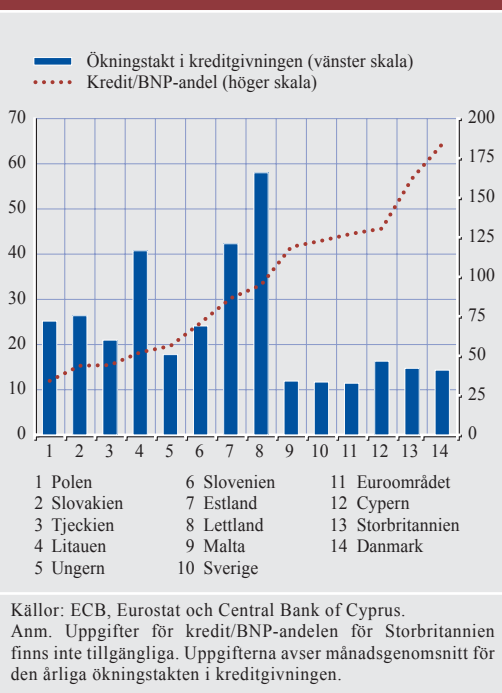
Mellan januari 2006 och februari 2007 följde utvecklingen i de långa statsobligationsräntorna i de flesta av EU-länderna utanför euroområdet den i euroområdet, med en stigning under årets första del följt av en svag minskning från och med juni 2006. I februari 2007 låg långräntorna i EU-länderna utanför euroområdet i genomsnitt omkring 60 punkter högre än i början av 2006. Den största uppgången ägde rum i Lettland (cirka 150 punkter), vilket till stor del berodde på de försämrade inflationsutsikterna. I de andra EU-länderna utanför euroområdet steg långräntorna mindre än i euroområdet. Jämfört med räntorna i euroområdet var ränteskillnaderna för statsobligationer i EU-länderna utanför euroområdet i genomsnitt lägre i februari 2007 jämfört med i början av 2006. Skillnaden i långräntorna var fortsatt

relativt stor i Ungern där den i februari 2007 låg på omkring 285 punkter. I detta land tenderade finanspolitisk utveckling och externa obalanser att hålla skillnaden i långräntorna höga.

Utvecklingen på aktiemarknaderna i de flesta av EU-länderna utanför euroområdet var positiv mellan januari 2006 och februari 2007. Aktiekurserna steg mest i Estland, Cypern och Polen, där de klart översteg den genomsnittliga kursutvecklingen i euroområdet, mätt genom Dow Jones EURO STOXX. Aktiemarknaderna i alla EU-länder utanför euroområdet reagerade emellertid negativt på turbulensen på den globala marknaden i slutet av februari.

Under 2006 var takten i kreditgivningen till den privata sektorn fortsatt hög i alla EU-länder utanför euroområdet (med ett årsgenomsnitt på 24 % mätt från år till år för EU-länderna utanför euroområdet som helhet). Mot slutet av 2006 verkade den årliga kreditökningen minska eller stabiliseras i flera länder, om än ofta på relativt höga nivåer. En möjligt förklaring till denna utveckling kan vara de räntehöjningar som ECB och en majoritet av centralbankerna i EU-länderna utanför euroområdet genomförde 2006 (se nedan) och den åtstramning av inriktningen på penningpolitiken som detta ledde till. Kreditexpansionen var kraftigast i de snabbt växande baltiska staterna (i Lettland nära 60 % i slutet av 2006) (se diagram 39). I Tjeckien, Ungern, Polen, Slovenien och Slovakien ökade takten i kreditgivningen till den privata sektorn med nära eller mer än 20 % mätt från år till år i slutet av 2006. En snabb kreditexpansion i dessa länder som anstränger sig för att ”komma ikapp” måste ses inom ramen för en fördjupning av de finansiella marknaderna. Faktum är att förhållandet mellan kreditgivningen till den privata sektorn och BNP låg kvar långt under genomsnittet i euroområdet i alla länder som anslöt sig till Europeiska unionen i maj 2004, med undantag för Cypern och Malta. En snabb kreditexpansion medför emellertid även risk för överhettning och överdrivet externa och interna obalanser. Den stora och ökande andelen lån i utländsk valuta är särskilt oroande. I Danmark, Sverige och Storbritannien ökade

**Diagram 39 Kreditgivningen till den privata sektorn 2006**



årstakten i kreditgivningen till den privata sektorn 2006 jämfört med 2005, och uppgick till mellan 12 % och 15 % i slutet av 2006.

### PENNINGPOLITIK

Huvudmålet för penningpolitiken i alla EU-länder utanför euroområdet är prisstabilitet. De penningpolitiska strategierna skiljer sig emellertid betydligt från land till land (se tabell 11).

De penningpolitiska strategierna och växelkursystemen i EU-länderna utanför euroområdet var i stort sett oförändrade 2006, även om vissa finjusteringar av de penningpolitiska ramarna gjordes i några länder med tanke på framtida monetär integration.

När det gäller penningpolitiska beslut mellan januari 2006 och februari 2007 vidtog de flesta av de centralbanker som deltar i ERM2 åtgärder för att strama åt penningpolitiken. Dessa åtgärder speglade ofta de åtgärder som vidtog av ECB, som under 2006 höjde den lägsta anbuds-

räntan för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med totalt 125 punkter till 3,5 %. I mitten av februari 2006 höjde Danmarks Nationalbank sin styrränta med 10 punkter till 2,5 % till följd av valutautflöden tidigare under månaden, bland annat till följd av danska institutionella investerares köp av utländska aktier och andra värdepapper. Därefter följde den nationella centralbanken utvecklingen i ECB:s styrräntor och höjde sin egen viktigaste styrränta från 2,5 % till 3,75 %. Eesti Pank och Lietuvos bankas, som inte har någon officiell styrränta med tanke på deras sedelfondssystem, antog automatiskt ändringarna i ECB:s penningpolitiska inriktning. Dessutom vidtog Eesti Pank ett antal försiktighetsåtgärder med hänsyn till den finansiella sektorn, bland annat en höjning av sitt kassakrav från 13 % till 15 %, för att bemöta potentiella risker för den finansiella stabiliteten i samband med fortsatt kraftig kredittillväxt, särskilt i form av bolån. Central Bank of Cyprus höjde sin viktigaste styrränta med 25 punkter till 4,5 %, mot bakgrund av ECB:s stramare penningpolitik och ökande inflationstryck. I ett ytterligare försök att strama åt likviditetsförhållandena i ekonomin höjde Latvijas Banka sin viktigaste styrränta i två omgångar från 4 % till 5 %, och expanderade kassakravet till att inkludera bankernas skulder med en fastställd löptid på över två år. Central Bank of Malta höjde sin centrala interventionsränta vid tre tillfällen – med totalt 75 punkter – till 4,0 %, mot bakgrund av den krympande skillnaden i korträntan mot euron till förmån för den maltesiska liran. Národná banka Slovenska höjde sin styrränta i fyra omgångar från 3,0 % till 4,75 %, vilket främst speglar revideringar uppåt i bankens inflationsprognoser till följd av högre energipriser. Slutligen sänkte gradvis Banka Slovenije, som var tvungen att anpassa sin viktigaste styrränta (60-dagars statsskuldväxelränta) till räntenivån i euroområdet före införandet av euron den 1 januari 2007, sin styrränta under första halvåret 2006, och behöll den oförändrad på 3,5 % från och med augusti (se även kapitel 3).

Utanför ERM2 höjde de flesta av EU-länderna utanför euroområdet sina viktigaste styrräntor,

**Tabell 11 Officiell penningpolitisk strategi hos EU-länder utanför euroområdet**

	Penningpolitisk strategi	Valuta	Utmärkande drag
Tjeckien	Inflationsmål	Tjeckisk koruna	Mål: 3 %, under förutsättning att inflationsutfallet inte skiljer med mer än en procentenhet i någon riktning från detta mål. (Styrd) flytande växelkurs.
Danmark	Växelkursmål	Dansk krona	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på $\pm 2,25$ % runt centralkursen på 7,46038 danska kronor per euro
Estland	Växelkursmål	Estnisk krona	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på $\pm 15$ % runt centralkursen på 15,6466 estniska kronor per euro. Estland fortsätter med sitt sedelfondssystem som ett ensidigt åtagande.
Cypern	Växelkursmål	Cypriotiskt pund	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på $\pm 15$ % runt centralkursen på 0,585274 cypriotiska pund per euro.
Lettland	Växelkursmål	Lettisk lats	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på $\pm 15$ % runt centralkursen på 0,702804 lettiska lats per euro. Fortsätter med ett fluktationsband på $\pm 1$ % som ett ensidigt åtagande.
Litauen	Växelkursmål	Litauisk litas	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på $\pm 15$ % runt centralkursen på 3,45280 litauiska litas per euro. Litauen fortsätter med sitt sedelfondssystem som ett ensidigt åtagande.
Ungern	Kombinerat växelkurs- och inflationsmål	Ungersk forint	Växelkursmål: knuten till euron enligt kursen 282,36 ungerska forinter per euro med ett fluktationsband på $\pm 15$ %. Inflationsmål: 3,5 % ( $\pm 1$ procentenhet) i slutet av 2006 och 3 % ( $\pm 1$ procentenhet) som ett medelfristigt mål från 2007.
Malta	Växelkursmål	Maltesisk lira	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på $\pm 15$ % runt centralkursen på 0,42930 maltesiska lira per euro. Malta upprätthåller sin växelkurs gentemot euron oförändrad från centralkursen som ett ensidigt åtagande.
Polen	Inflationsmål	Polsk zloty	Inflationsmål: 2,5 % $\pm 1$ procentenhet (årlig förändring av KPI) fr.o.m. 2004. Fritt flytande växelkurs.
Slovenien	Tvåpelarstrategi för övervakning av monetära, reala, externa och finansiella indikatorer på makroekonomiska förhållanden	Slovensk tolar	Deltog i ERM2 med ett fluktationsband på $\pm 15$ % runt centralkursen på 239,640 slovenska tolar per euro. Anslöt sig till euroområdet den 1 januari 2007.
Slovakien	Inflationsmål under ERM2:s villkor	Slovakisk koruna	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på $\pm 15$ % runt centralkursen på 38,4550 slovakiska kronor per euro. Inflationsmål: för perioden 2006–2008 fastställt under 2,5 % i slutet av 2006 och under 2 % för i slutet av 2007 och i slutet av 2008.
Sverige	Inflationsmål	Svensk koruna	2 % ökning i KPI med en toleransmarginal på $\pm 1$ procentenhet. Fritt flytande växelkurs.
Storbritannien	Inflationsmål	Pund sterling	Inflationsmål: 2 % mätt med 12-månadersökningen i KPI <sup>1)</sup> . Vid en avvikelse på mer än 1 procentenhet förväntas Monetary Policy Committee skriva ett öppet brev till finansministern. Fritt flytande växelkurs.

Källa: ECBS.

1) KPI är identiskt med HIKP.

främst till följd av inflationsoro. Česká národní banka höjde sin huvudsakliga refinansieringsränta med 50 punkter till 2,5 %, främst till följd av inflationsutsikterna. Magyar Nemzeti Bank höjde sin styrränta i fem omgångar – med totalt 200 punkter – till 8,0 %, främst till följd av för-

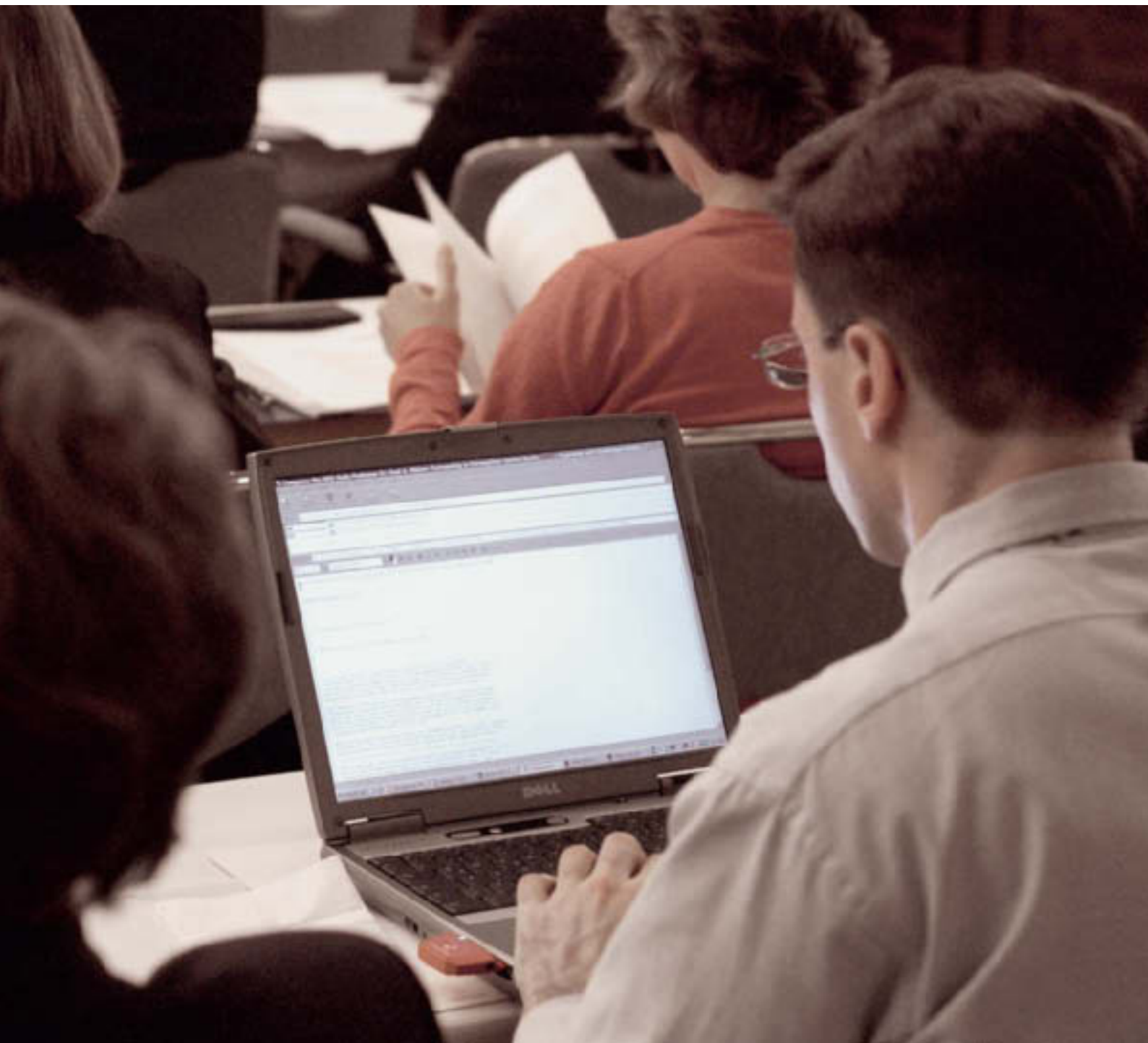
sämrade inflationsutsikter. Bank of England höjde också sin viktigaste styrränta, med totalt 75 punkter till 5,2 %, främst på grund av stadig ökande tillväxttakter och en hög inflationsnivå, som med all sannolikhet skulle ligga kvar över centralbankens mål under en viss tid. Sve-



riges riksbank höjde sin viktigaste styrränta från 1,5 % till 3,25 % för att säkerställa en inflation nära målet.

Narodowy Bank Polski var den enda av de EU-centralbankerna utanför euroområdet som står utanför ERM2 som sänkte sin viktigaste styrränta – i två omgångar från 4,5 % till 4 % – mot bakgrund av en starkare än förväntad avmattning av inflationen och gynnsammare inflationsutsikter.





## KAPITEL 2

# CENTRALBANKENS VERKSAMHET

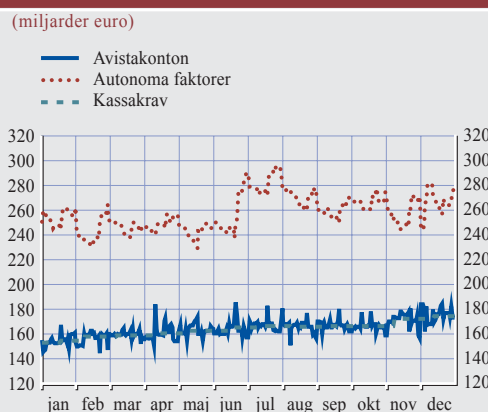
# I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSVERKSAMHET

## I.1 PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

Under 2006 fortsatte det operativa styrsystemet för genomförandet av den gemensamma penningpolitiken<sup>1</sup> att fungera väl, vilket bekräftade de övergripande positiva erfarenheterna av de nya inslag som infördes i styrsystemet i mars 2004. Eonia-räntan fortsatte att uppvisa en mycket låg volatilitet 2006. Den genomsnittliga ränteskillnaden mellan Eonia och den lägsta anbudsräntan var 5 punkter 2006, samma nivå som 2005 och 4 punkter under nivån 2004. Den låga volatiliteten i de korta penningmarknadsräntorna bidrog till att sända tydliga signaler om penningpolitikens inriktning. Trots de övergripande stabila förhållandena på penningmarknaden fortsatte skillnaden mellan Eonia och den lägsta anbudsräntan att öka 2006. För att begränsa detta tilldelade ECB mer än riktmärkesbeloppet<sup>2</sup> i de relevanta huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

Utvecklingen under 2006 erbjöd ett tillfälle att ytterligare testa det operativa styrsystemets förmåga att inom en uppfyllandeperiod neutralisera effekten av ränteförändringar på förväntningarna om ECB:s styrräntor.<sup>3</sup> Under alla uppfyllandeperioder som föregick en höjning av räntan under 2006 låg den genomsnittliga skillnaden mellan Eonia-räntan och den lägsta anbudsräntan på mellan 7 och 8 punkter, med undantag för den uppfyllandeperiod som avslutades den 8 augusti, då den låg på 5 punkter. Detta kan jämföras med den ränteskillnad som noterades i de uppfyllandeperioder som inte följdes av en höjning av ECB:s styrräntor, då den genomsnittliga ränteskillnaden uppgick till 8 punkter. Jämfört med situationen innan styrsystemet ändrades i mars 2004, då den genomsnittliga ränteskillnaden under uppfyllandeperioder med en räntehöjning uppgick till 17 punkter – dvs. mycket större än den normala ränteskillnaden – tyder erfarenheten under 2006 på att det ändrade styrsystemet väsentligt har bidragit till att skydda korta penningmarknadsräntor från effekten av ändrade ränteförväntningar.

Diagram 40 Likviditetsfaktorer i euroområdet 2006



Källa: ECB.

## BEDÖMNING OCH HANTERING AV LIKVIDITETSLÄGET

Eurosystemets likviditetshantering är beroende av den dagliga bedömningen av likviditetsförhållandena inom banksystemet i euroområdet, som görs i syfte att fastställa systemets likviditetsbehov och därmed den likviditetsvolym som skall tilldelas i de huvudsakliga refinansieringstransaktioner som genomförs varje vecka och potentiellt genom andra öppna marknadstransaktioner som till exempel finjusterande transaktioner. Banksystemets likviditetsbehov definieras som summan av de kassakrav som bankerna måste ha inestående, medel utöver kassakraven som kreditinstitut måste inneha hos sina nationella centralbanker (överskottsreserver) och autonoma faktorer. De senare är en uppsättning poster på Eurosystemets balansräkning som påverkar bankernas likviditetsbehov men som normalt inte direkt kontrolleras av Eurosystemets likviditetshantering (t.ex.

- 1 En närmare beskrivning av det operativa styrsystemet finns i ECB:s publikation "Genomförande av penningpolitiken i euroområdet: allmän dokumentation av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden", september 2006.
- 2 Riktmärkesbeloppet är den tilldelningsvolym som normalt krävs för att fastställa balanserade förhållanden på den korta penningmarknaden, mot bakgrund av ECB:s kompletta likviditetsprognos. Det riktmärkesbelopp som publiceras avrundas till närmsta 500 miljoner euro.
- 3 I enlighet med det ändrade styrsystemet från mars 2004 gäller ändringar i ECB:s styrräntor först från den första dagen av den nya uppfyllandeperioden.

utelöpande sedlar, statens inlåning och utländska nettotillgångar).

Under 2006 uppgick det dagliga likviditetsbehovet hos banksystemet i euroområdet till i genomsnitt 422,4 miljarder euro, vilket motsvarar en ökning på 12 % jämfört med 2005. I genomsnitt uppgick kassakraven till 163,7 miljarder euro, överskottsreserverna till 0,7 miljarder euro och de autonoma faktorerna till 257,9 miljarder euro. Bland de autonoma faktorerna ökade utelöpande sedlar med 12 % 2006, jämfört med en årlig ökningstakt på cirka 15 % 2005. Sedlar nådde en rekordnivå på 629,2 miljarder euro den 28 december 2006.

#### **HUVUDSAKLIGA REFINANSIERINGSTRANSAKTIONER**

Huvudsakliga refinansieringstransaktioner är likvidiserande transaktioner som tilldelas en gång i veckan och normalt har en veckas löptid. Dessa transaktioner genomförs som anbud till rörlig ränta med en lägsta anbudsränta enligt auktionsförfarandet med multipel ränta. De är Eurosystemets viktigaste öppna marknadsoperationer. De spelar en nyckelroll när det gäller att styra räntor, hantera likviditetsläget på marknaden och sända signaler om penningpolitikens inriktning genom nivån på den lägsta anbudsräntan.

För att hjälpa kreditinstitut att förbereda sina anbud i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna fortsatte ECB att under 2006 varje vecka publicera en prognos av de dagliga genomsnittliga autonoma faktorerna och riktmärkesbeloppet. Syftet med denna kommunikationspolicy är ge marknaden klart besked huruvida tilldelningsbesluten i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna syftar till att skapa balanserade likviditetsförhållanden eller inte.

Under 2006 varierade tilldelningsvolymerna i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna från 280 miljarder euro till 338 miljarder euro. Det genomsnittliga antalet anbudsgivare var 377, dvs. en viss ökning av antalet deltagare sedan det nya styrsystemet genomfördes i mars.

Den likviditet som tillfördes genom de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna stod i genomsnitt för 73 % av den totala nettolikviditet som Eurosystemet tillförde genom penningpolitiska transaktioner. Den genomsnittliga ränteskillnaden mellan marginalräntan och den lägsta anbudsräntan var 5,5 punkter, jämfört med 5,3 punkter 2005 och 1,6 punkter 2004.

När ränteskillnaden mellan marginalräntan och den lägsta anbudsräntan började röra sig uppåt började ECB i oktober 2005 att tilldela 1 miljard euro mer än riktmärkesbeloppet i alla huvudsakliga refinansieringstransaktioner utom den sista i uppfyllandeperioderna. Därefter, mellan oktober 2005 och mars 2006, stabiliserades skillnaden till en nivå på i genomsnitt 5 punkter. I april 2006 började den emellertid åter att röra sig uppåt och nådde 9 punkter i slutet av månaden. För att motverka detta meddelade ECB åter sin oro över ökningen, på samma sätt som den gjort i oktober 2005, och ökade tilldelningsbeloppet över riktmärkesbeloppet från 1 miljard till 2 miljarder euro. Denna åtgärd utvidgades till att även omfatta den sista huvudsakliga refinansieringstransaktionen i en uppfyllandeperiod eftersom ECB fortfarande inriktade sig på balanserade likviditetsförhållanden i slutet av uppfyllandeperioden. Denna tilldelningspolicy ledde till att skillnaden minskade och ECB gick därför efterhand tillbaka till att tilldela riktmärkesbeloppet i september 2006. När skillnaden än en gång ökade i oktober tilldelade ECB 1 miljard mer än riktmärkesbeloppet och fortsatte med detta fram till december 2006, då den gradvis ökade tilldelningen ytterligare över riktmärkesbeloppet för att främja smidiga förhållanden på den korta penningmarknaden under juledigheten och runt årsskiftet.

#### **FINJUSTERANDE TRANSAKTIONER**

Till följd av de ändringar i det operativa styrsystemet som genomfördes i mars 2004 ökade antalet dagar mellan tilldelningen i den sista huvudsakliga refinansieringstransaktionen och uppfyllandeperiodens sista dag, vilket ökade risken för fel i Eurosystemets prognos av de autonoma likviditetsfaktorerna och därmed ris-

ken för potentiellt större likviditetsobalanser. Den absoluta avvikelsen mellan prognosen och det faktiska utfallet under åtta dagar var i genomsnitt 7,21 miljarder euro 2006. För att förhindra att dessa fel utlöser ett betydande utnyttjade av de stående faciliteterna, och för att undvika stora ränteskillnader mellan dagslåneräntan och den lägsta anbudsräntan, genomförde Eurosystemet finjusterande transaktioner på uppfyllandeperiodens sista dag när en kraftig likviditetsobalans förväntades. Totalt genomfördes elva finjusterande transaktioner 2006, varav fem likviditetstillförande (17 januari, 7 februari, 11 april, 10 oktober och 12 december) och sex likviditetsdränerande (7 mars, 9 maj, 14 juni, 11 juli, 8 augusti och 5 september).

#### LÅNGFRISTIGA REFINANSIERINGSTRANSAKTIONER

Långfristiga refinansieringstransaktioner är likvidiserande transaktioner som genomförs en gång i månaden. De tilldelas normalt den sista onsdagen i månaden och har tre månaders löptid, vilket ger bankerna möjlighet att täcka sina likviditetsbehov under längre tidsperioder. I motsats till de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna är syftet med Eurosystemets långfristiga refinansieringstransaktioner inte att sända några signaler om inriktningen på penningpolitiken. De genomförs i form av renodlade anbud till rörlig ränta med en på förhand angiven tilldelningsvolym, varvid räntan bestäms av marknadens aktörer.

Under 2006 stod de långfristiga refinansieringstransaktionerna i genomsnitt för cirka 27 % av den totala nettolikviditet som tillfördes genom öppna marknadsoperationer. ECB tilldelade den avsedda volymen i alla långfristiga refinansieringstransaktioner under 2006. Tilldelningsvolymen vid varje transaktion ökade från 30 miljarder euro till 40 miljarder euro i januari 2006 och till 50 miljarder euro i januari 2007.

#### STÅENDE FACILITETER

Syftet med de två stående faciliteter som Eurosystemet erbjuder, dvs. utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten, är att tillföra respektive

dra in likviditet över natten till räntor som bildar en räntekorridor för dagslåneräntan mellan bankerna. Under 2006 var bredden på räntekorridoren fortsatt oförändrad på 200 punkter, och den låg symmetriskt kring den lägsta anbudsräntan vid de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Under årets lopp höjdes räntan på både utlånings- och inlåningsfaciliteten med totalt 125 punkter, och låg vid årets slut på 4,50 % respektive 2,50 %.

Under 2006 uppgick det dagliga utnyttjandet av utlåningsfaciliteten till i genomsnitt 126 miljarder euro, medan det dagliga totala utnyttjandet av inlåningsfaciliteten uppgick till i genomsnitt 171 miljarder euro. Det låga utnyttjandet av de stående faciliteterna 2006 låg i linje med året innan och tyder på en väl fungerande interbankmarknad samt de mindre likviditetsobalanser som noterats på uppfyllandeperiodernas sista dag. Denna minskning av likviditetsobalanser är i överensstämmelse med utnyttjandet av finjusterande transaktioner i händelse av större fel i likviditetsprognoserna.

#### KASSAKRAVSSYSTEM

Kreditinstitut i euroområdet måste hålla kassakravsmedel på konton i de nationella centralbankerna. Kassakraven uppgår till 2 % av ett kreditinstituts kassakravsbas, som bestäms utifrån faktorer i institutets balansräkning. Uppfyllandet av kassakravet beräknas på grundval av institutets genomsnittliga dagliga behållning på kassakravskontot under en uppfyllandeperiod. Systemet har två funktioner: för det första att stabilisera de korta penningmarknadsräntorna, genom bestämmelsen om genomsnittlig behållning, och för det andra att förstärka likviditetsunderskottet, dvs. bankernas totala behov av refinansiering från Eurosystemet. Kassakravsbeloppet ökade gradvis under 2006 och nådde 174,3 miljarder euro under årets sista uppfyllandeperiod, jämfört med 153,3 miljarder euro under motsvarande period ett år tidigare.

## GODTAGBARA VÄRDEPAPPER FÖR PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

Eurosystemets kredittransaktioner måste baseras på godtagbara säkerheter. Syftet med detta krav är att skydda Eurosystemet mot förluster och se till att det finns tillräckligt med säkerheter som kan användas av potentiella motparter. Kredittransaktioner måste dessutom genomföras på ett effektivt och öppet sätt och garantera likabehandling av Eurosystemets motparter. Eurosystemet godtar därför ett stort urval av värdepapper som säkerhet.

Det genomsnittliga värdet av omsättbara värdepapper som godtas som säkerhet ökade med 6 % 2006 jämfört med 2005, till totalt 8,8 biljoner euro (se diagram 41). Värdepapper utgivna av den offentliga sektorn, som uppgick till 4,5 biljoner euro, stod för 52 % av totalen, medan återstoden utgjordes av värdepapper med säkerhet i inteckning (dvs. värdepapper av typen Pfandbrief) och värdepapper utan säkerhet i inteckning utgivna av kreditinstitut (2,6 biljoner euro, eller 29 %), företagsobligationer (0,8 biljoner euro, eller 9 %), värdepapper med bakomliggande tillgångar (0,5 biljoner euro, eller 6 %) och andra obligationer, t.ex. de som utgivits av överstatliga

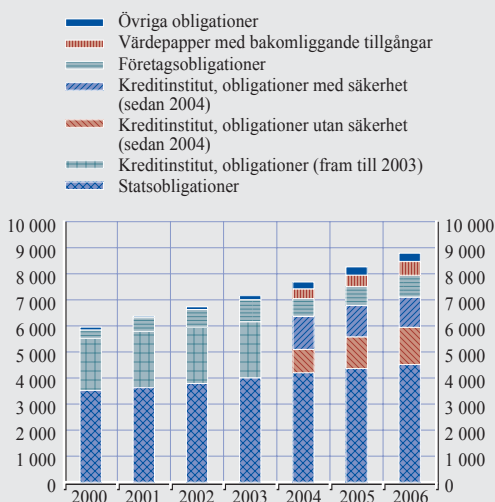
organisationer (0,3 biljoner euro, eller 4 %). Det genomsnittliga värdet av omsättbara värdepapper som motparter använde som säkerheter vid Eurosystemets kredittransaktioner uppgick till 930 miljarder euro 2006, jämfört med 866 miljarder euro 2005 (se diagram 42).

I diagram 43 illustreras skillnaden mellan de värdepapper som godtas som säkerheter (men inte nödvändigtvis deras vikt i motparternas balansräkningar) och de som faktiskt användes som säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner, uppdelade på tillgångskategori. Värdepapper utgivna av offentlig sektor stod för 52 % av de totala omsättbara säkerheterna, men endast 28 % användes som säkerheter. Värdepapper utan säkerhet i inteckning utgivna av kreditinstitut stod samtidigt för 16 % av de omsättbara värdepapper som kan användas som säkerheter men för 32 % av värdet av säkerheter som lämnades. Värdepapper med bakomliggande tillgångar stod för 6 % av de säkerheter som är godtagbara, men för 12 % av de säkerheter som användes.

Under 2006 fortsatte Eurosystem att förbättra sitt ramverk för säkerheter. Framför allt avslu-

Diagram 41 Omsättbara godtagbara säkerheter

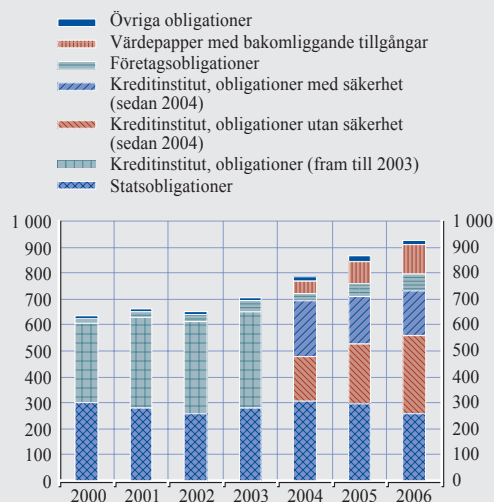
(miljarder euro)



Källa: ECB.

Diagram 42 Användning av omsättbara godtagbara värdepapper som säkerheter

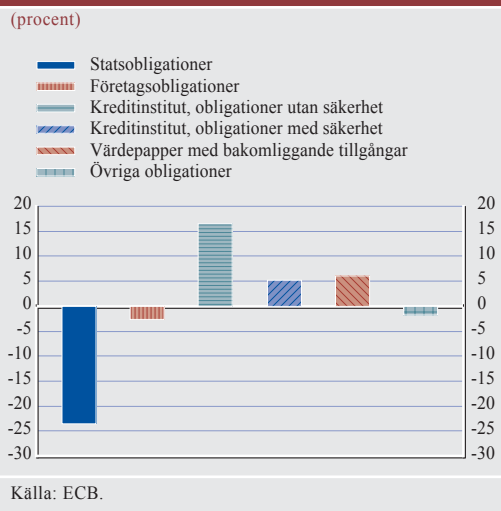
(miljarder euro)



Källa: ECB.



**Diagram 43 Skillnad mellan andelen omsättbara godtagbara tillgångar och andelen använda säkerheter 2006**



tades förberedelserna inför det gradvisa införandet av ett gemensamt ramverk för godtagbara säkerheter (även kallat den gemensamma listan), som skall gälla för alla Eurosystemets kredittransaktioner, i enlighet med den tidsram som ECB-rådet fastställde i februari 2005.

Det första steget i detta gradvisa införande, som rör omsättbara säkerheter, slutfördes 2005. Förberedelserna inför det andra steget slutfördes under 2006, och den 1 januari 2007 inkluderades en särskild tillgångskategori, nämligen icke omsättbara tillgångar, som bland annat omfattar kreditfordringar (kallas även för banklån).<sup>4</sup> Den gemensamma listan kommer att från den 31 maj 2007 fullt ut att ersätta det system med två grupper godtagbara säkerheter som har varit i kraft sedan starten av monetära unionen.

Det gemensamma ramverket för säkerheter har införts som en reaktion på nackdelarna med systemet med två grupper godtagbara säkerheter, mot bakgrund av att finansmarknaderna i euroområdet blir alltmer integrerade. Det förväntas att den gemensamma listan skall främja lika konkurrensvillkor i euroområdet, ytterligare främja likabehandling av motparter och emittenter och öka den allmänna transparensen i ramverket för godtagbara säkerheter. Den gemensamma listan tar även hänsyn till det

ökande kravet på ställandet av säkerheter på den privata storkundsmarknaden och Eurosystemets ökande användning av säkerheter. Genom att öka likviditeten för en hel tillgångskategori, t.ex. kreditfordringar, främjar den gemensamma listan mer generellt att det finansiella systemet i euroområdet fungerar på ett smidigt sätt och bättre speglar tillgångssidan i motparternas balansräkningar.

Eurosystemet har definierat särskilda godtagbarhetskriterier och ett ramverk för kreditbedömningar som är tillämpliga för icke omsättbara tillgångar i hela euroområdet. De garanterar att dessa tillgångar uppfyller standarder för säkerheter liknande de för omsättbara tillgångar. För kreditfordringar gäller en interimperiod fram till den 31 december 2011, under vilken ett begränsat antal godtagbarhetskriterier och operationella kriterier fortsätter att skilja sig åt inom euroområdet. Under denna interimperiod kan de nationella centralbankerna i synnerhet fastställa ett lägsta tröskelvärde för storleken på kreditfordringar som är godtagbara som säkerheter och om en administrationsavgift skall tas ut. Grupp två-tillgångar som inte är kvalificerade enligt godtagbarhetskriterierna för det gemensamma ramverket kommer att godtas fram till den 31 maj 2007.

Nya godtagbarhetskriterier för värdepapper med bakomliggande tillgångar har tillämpats sedan maj 2006. De nya kriterierna begränsar godtagbarheten till instrument av typen "true sale" (dvs. att överlåtelsen är definitiv) och syftar därmed främst till att exkludera både finansierade och icke finansierade värdepapper med bakomliggande tillgångar för vilka kreditrisken har överförs syntetiskt genom kreditderivat. Dessutom är endast trancher som inte är efterställda andra trancher<sup>5</sup> godtagbara. Värde-

4 Närmare information finns i "Genomförande av penningpolitiken i euroområdet: allmän dokumentation av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden", september 2006.

5 En tranch (eller undertranch) betraktas som inte efterställda andra trancher (eller undertrancher) av samma värdepappersemission om tranchen (eller undertranchen) erhåller betalning (amortering och ränta) (efter verkställighet) före andra trancher eller undertrancher, eller är den som sist lider förluster i förhållande till underliggande tillgångar.

papper med underliggande tillgångar som tidigare varit godtagbara men som inte uppfyllde de nya kriterierna var giltiga fram till den 15 oktober 2006. Franska s.k. *fonds communs de créances* kommer att godtas under en övergångsperiod fram till slutet av 2008.

I september 2006 beslutade Eurosystemet att marknaden för kortfristiga värdepapper eller STEP (Short-Term European Paper) skulle accepteras som en icke reglerad marknad för säkerheter för Eurosystemet kredittransaktioner så snart STEP-statistiken om avkastning publicerades på ECB:s webbplats. Värdepapper som emitteras inom ramen för STEP-märkta program måste uppfylla de allmänna godtagbarhetskriterierna för omsättbara tillgångar.

Sedan den 1 januari 2007 måste dessutom internationella räntebärande värdepapper emitteras i s.k. New Global Note-form för att vara godtagbara och de måste deponeras hos en Common Safekeeper. Internationella räntebärande värdepapper som emitterades i Classic Global Note-form före den 1 januari 2007 är godtagbara fram till förfallodagen.

#### RISKHANTERINGSFRÅGOR

Eurosystemets ramverk för säkerheter syftar bland annat till att omvandla det föreskrivna kravet för ett tillräckligt ställande av säkerheter till konkreta verktyg och förfaranden som garanterar att de finansiella riskerna i repotransaktioner reduceras i tillräckligt hög grad. För att detta mål skall kunna uppnås måste de säkerheter som godtas i varje transaktion vara av en sådan kvalitet och kvantitet att Eurosystemet, om en motpart inte kan uppfylla sina kreditförpliktelser och säkerheten därför måste avyttras på marknaden, med all sannolikhet kommer att få tillbaka hela sin fordran.

Riskreducering inom ramen för Eurosystemets likviditetstillförande repotransaktioner baseras på tre grunddrag:

- Tillgångar som används som säkerheter vid Eurosystemets transaktioner måste vara av hög kreditkvalitet. I Eurosystemets ramverk



för kreditbedömning (ECAF) definieras de procedurer, regler och tekniker som säkerställer att alla godtagbara säkerheter i den gemensamma listan över säkerheter uppfyller Eurosystemets standarder för hög kreditvärdighet. För de säkerheter som är godtagbara i Eurosystemets kredittransaktioner definieras kreditkvalitetströskeln som en kreditrating "A".<sup>6</sup> ECAF säkerställer konsekvens, riktighet och jämförbarhet i de fyra källor för kreditkvalitetsbedömning<sup>7</sup> på vilka det bygger. Som en förberedelse inför införandet av den gemensamma listan över säkerheter den 1 januari 2007 slutförde Eurosystemet ECAF under 2006 så att det skulle omfatta både omsättbara och icke omsättbara tillgångar.

- Säkerheter måste bedömas korrekt och dagligen. I avsaknad av ett representativt marknadspris på en viss tillgång under bankda-

6 "A" betyder minst rating "A-" av Fitch eller Standard & Poor's, eller "A3" av Moody's.

7 De fyra källorna är: externa kreditvärderingsinstitut (eller ratingföretag), de nationella centralbankernas interna kreditvärderingssystem, motparters interna ratingbaserade system och utomstående operatörers godkända ratingverktyg. Varje kreditkvalitetsbedömningskälla omfattar flera olika system för kreditkvalitetsbedömning.

gen före värderingsdagen definierar Eurosystemet ett teoretiskt pris. I april 2006 inleddes två bedömningssystem inom Eurosystemet för att beräkna teoretiska värden: ett som drivs av Deutsche Bundesbank för värderingen av fastränteinstrument och ett som drivs av Banque de France för värderingen av värdepapper med bakomliggande tillgångar.

- För att ta itu med marknads- och likviditetsrisker tillämpas riskkontrollåtgärder för säkerheten efter värderingen. Samtidigt som de skyddar Eurosystemet mot risken för finansiella förluster i sina transaktioner, syftar dessa åtgärder till att undvika att sanktioner mot motparter och göra det möjligt för dem att på ett effektivt sätt använda godtagbara tillgångar. Under 2006 definierade Eurosystemet därför ett enhetligt metodiskt ramverk för tillämpning av värderingsavdrag för både omsättbara och icke omsättbara godtagbara tillgångar, återigen med tanke på lanseringen av den gemensamma listan den 1 januari 2007.

## 1.2 VALUTATRANSAKTIONER

Under 2006 genomförde ECB inte några interventioner på valutamarknaden av penningpolitiska skäl. ECB:s valutatransaktioner rörde uteslutande investeringsverksamhet. Dessutom genomförde ECB inte några valutatransaktioner i valutorna i de länder utanför euroområdet som deltar i ERM2.

Det stående arrangemanget mellan ECB och IMF för att underlätta för IMF att på ECB:s vägnar initiera transaktioner i särskilda dragningsrätter (SDR) med andra innehavare av särskilda dragningsrätter aktiverades vid tre tillfällen under 2006.

## 1.3 INVESTERINGSVERKSAMHET

ECB:s investeringsverksamhet är organiserad på ett sätt som förhindrar att insiderinformation

om centralbankens penningpolitiska åtgärder används vid investeringsbeslut. Det finns en uppsättning regler och rutiner, en så kallad kinesisk mur, som separerar verksamhetsområden vid ECB som ansvarar för investeringsverksamhet från andra verksamhetsområden vid ECB.

## FÖRVALTNING AV VALUTARESERVEN

ECB:s portfölj av valutareserver består av de valutareserver som de nationella centralbankerna i euroområdet har överfört till ECB, samt ECB:s tidigare valuta- och guldtransaktioner. Det främsta syftet med ECB:s valutareserv är att säkerställa att Eurosystemet, när det så behöver, har tillräckligt med likviditet för valutatransaktioner som görs i andra valutor än EU-valutor. Målen för förvaltningen av ECB:s valutareserver är, efter betydelse, likviditet, säkerhet och avkastning.

ECB:s portfölj av valutareserver består av US-dollar, japanska yen, guld och särskilda dragningsrätter. Under 2006 genomfördes inga aktiva investeringar i guld eller särskilda dragningsrätter. ECB sålde totalt cirka 80 ton guld under året. Denna försäljning var förenlig med centralbankernas överenskommelse om guld av den 8 mars 2004, som ECB har undertecknat. De samlade intäkterna från försäljningen av guld återinvesterades i portföljen med japanska yen.

Värdet på ECB:s valutareserv (netto)<sup>8</sup> till aktuella valutakurser och marknadspriser minskade från 43,5 miljarder euro<sup>9</sup> i slutet av 2005 till 42,3 miljarder euro i slutet av 2006, varav 32,0 miljarder euro var i utländsk valuta – japanska yen och US-dollar – och 10,3 miljarder euro i guld och särskilda dragningsrätter. Vid tillämpning av valutakurserna i slutet av 2006 stod

8 Valutareserven (netto) beräknas som officiella reservtillgångar, plus depositioner i utländsk valuta med hemmahörande, minus framtida fastställda nettoutflöden av innehav av utländsk valuta till följd av repor och terminstransaktioner. För mer information se [www.ecb.int/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html](http://www.ecb.int/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html)

9 Det belopp som angavs i årsrapporten för 2005 (41,0 miljarder euro) baserades endast på uppgifter om officiella reservtillgångar. I denna publikation tillämpas en förbättring av definitionen av nettoreservtillgångar, som förklaras i fotnot 8.

tillgångar i US-dollar för 83 % av valutareserven och tillgångar i japanska yen för 17 %. Förändringen av portföljens värde under 2006 berodde främst på deprecieringen av US-dollar och den japanska yenen gentemot euron, som endast delvis uppvägdes av apprecieringen av guld och av de positiva avkastningarna (bestående av kapitalvinster och ränteinkomster) till följd av förvaltningen av portföljen.

De nya styrramarna för förvaltningen av ECB:s valutareserv genomfördes utan problem i januari 2006. Var och en av de nationella centralbankerna NCB kan nu som regel endast förvalta en portfölj (dvs. antingen en portfölj i US-dollar eller en i japanska yen). För närvarande förvaltar två nationella centralbanker två portföljer var.<sup>10</sup> Ändringen infördes för att göra det decentraliserade genomförandet av valutareservförvaltningen mer effektivt inom Eurosystemet.

Under 2006 fortsatte arbetet med att utvidga listan över godtagbara instrument i vilka valutareserver kan investeras. Valutasvappar i investeringssyften och amerikanska s.k. strip-par (strips)<sup>11</sup> togs upp på denna lista. Arbetet med att inkludera räntesvappar fortskred också och de interna testerna av system slutfördes i princip. Ett pilotprojekt har inrättats för att etablera ett automatiskt program för värdepapperslån (ASLP) för portföljen med US-dollar, och ECB kommer att sluta ett avtal med en leverantör som skall tillhandahålla ett ASLP.

### FÖRVALTNING AV EGNA MEDEL

ECB:s portfölj av egna medel består av de inbetalade andelarna av det tecknade kapitalet och belopp som hålls från tid till annan i ECB:s allmänna reservfond och dess avsättningar för valutarisker, ränterisker och guldpriserisker. Syftet med denna portfölj är att generera inkomster för att ECB skall kunna täcka sina driftskostnader. Målet för förvaltningen av portföljen är att generera inkomster som överstiger ECB:s genomsnittliga huvudsakliga refinansieringsränta på lång sikt. Portföljen består av tillgångar i euro.

Portföljens värde till aktuella marknadspriser ökade från 6,4 miljarder i slutet av 2005 till 7,5 miljarder euro i slutet av 2006. Det ökade marknadsvärdet berodde främst på investeringen i portföljen för egna medel i den avsättning för valutarisk, ränterisk och guldpriserisk som ECB inrättade 2005. Även ränteinkomster bidrog positivt till det ökade marknadsvärdet.

Under årets lopp utvidgades de investeringsalternativ som står tillgängliga för förvaltningen av denna portfölj till att omfatta nollkupongare och omsättbara värdepapper av hög kvalitet emitterade av utgivare som redan är godtagbara för investeringar av egna medel. Dessutom utvidgades listan över godtagbara emittenter av säkerställda obligationer och obligationer utan särskild säkerhet med bättre företrädesrätt.

### RISKHANTERINGSFRÅGOR

Genom sin investeringsverksamhet utsätts ECB för finansiella risker, till exempel marknads-, kredit- och likviditetsrisker. Dessa risker hanteras genom strikta policyregler och förfaranden och ett detaljerat limitsystem där efterlevnaden övervakas och verifieras dagligen.<sup>12</sup> Under 2006 förbättrades ECB:s riskhanteringsramar för investeringstransaktioner ytterligare. I fråga om förvaltningen av ränterisken infördes bindande relativa begränsningar av Value-at-Risk (VaR)<sup>13</sup> för portföljer i förhållande till tröskelvärden, som ersatte begränsningar i fråga om varaktighet.

Den dominerande risk som ECB utsätts för är marknadsrisk. En fördelning av VaR i ECB:s investeringsportföljer visar att, vid en konventionell konfidensnivå, mer än nio tiondelar av marknadsrisken beror på valuta- och guldpris-

<sup>10</sup> För mer information, se artikeln med rubriken "Portfolio management at the ECB" i ECB:s månadsrapport från april 2006.

<sup>11</sup> Strips (Separate Trading of Registered Interest and Principal) är värdepapper som skapats genom att separera kapitalbeloppet från räntebetalningarna i en amerikansk statsobligation.

<sup>12</sup> Se fotnot 10.

<sup>13</sup> VaR med konfidensnivå  $\alpha$  och tidsperiod  $T$  definieras som den förlust som kan komma att överskridas i slutet av tidsperiod  $T$  med sannolikheten  $1-\alpha$ . Beräkningen av VaR-värden för kreditrisk är svårare och föremål för flera antaganden än beräkningen av marknadsmässiga VaR-värden.

risker, medan resten härrör från ränterisken. VaR-beräkningar av ECB:s kreditrisk är till och med lägre än de för ränterisken, eftersom kreditrisken reduceras genom strikta godtagbarhetskriterier och limiter för länder, emittenter och motparter.

Finansiella risker avgörs främst av storleken och valutafördelningen i ECB:s valutareserv och, i mindre omfattning, av tillgångsfördelningen inom de olika valutaportföljerna. Den låga ränterisken beror emellertid även på den relativt korta ändrade varaktigheten av ECB:s investeringsportföljer.

## 2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM

Det är Eurosystemets lagstadgade uppgift att verka för väl fungerande betalningssystem. Vid sidan om sin övervakande funktion (se avsnitt 4 i kapitel 4) fullgör Eurosystemet denna skyldighet främst genom att skapa förutsättningar för effektiva och säkra clearing- och betalningssystem. För stora betalningar i euro har Eurosystemet inrättat det transeuropeiska automatiserade systemet för bruttoavveckling i realtid, kallat Targetsystemet. Arbetet med att utveckla den andra generationens system, Target2, är redan långt framskridet och den första gruppen länder skall enligt planerna migrera till Target2 den 19 november 2007.

När det gäller värdepappersavveckling tillhandahåller Eurosystemet och marknaden flera kanaler för att underlätta användning av säkerheter över gränserna. Eurosystemet bedömer också möjligheterna att tillhandahålla värdepappersavveckling i centralbankspengar till värdepapperscentraler genom en gemensam plattform med harmoniserade förfaranden som kommer att användas för Target2-betalningar. (Target2-Securities).

### 2.1 TARGETSYSTEMET

Dagens Targetsystem är ett ”system av system”, dvs. det utgörs av de nationella betalningssystemen i de 17 EU-medlemsstaterna, ECB:s betalningsmekanism (EPM) och en interlinkingmekanism för betalningsförmedling mellan de olika systemen.

Target fortsatte att bidra till en väl fungerande penningmarknad i euro under 2006. I och med att Eurosystemets kredittransaktioner förmedlas via detta system spelade det också en viktig roll för genomförandet av den gemensamma penningpolitiken. Eftersom Target erbjuder avveckling i centralbankspengar i realtid och har en betydande marknadstäckning användes det också för många andra betalningar. Target fungerade utan problem under 2006 och antalet stora eurobetalningar fortsatte att öka. Detta ligger i linje med Eurosystemets mål att verka för avveckling i centralbankspengar som en

överlägset säker betalningsmetod. Under 2006 förmedlades 89 % av alla stora betalningar i euro via Targetsystemet. Target kan användas för alla kreditöverföringar i euro mellan anslutna banker och det finns ingen övre eller undre gräns för beloppens storlek. Överföringar kan både göras mellan banker inom en och samma medlemsstat, och mellan banker i olika medlemsstater.

En undersökning som genomfördes 2006 visade att Target per den 31 december 2005 hade 10 564 deltagare. Totalt kan omkring 53 000 institut, framför allt deltagares filialer, nås via Target med hjälp av en bankidentifieringskod.

Efter beslutet om att inte ansluta sig till Target2 vidtog Sveriges riksbank under 2006 åtgärder för att från och med den 2 januari 2007 avsluta sitt deltagande i Target via E-RIX.

Tabell 12 Betalningar i Target <sup>1)</sup>

Volym (antal transaktioner)	2005	2006	Förändring (%)
<b>Alla</b>			
Totalt	76 150 602	83 179 996	9
Genomsnitt per dag	296 306	326 196	10
<b>Inom medlemsländer<sup>2)</sup></b>			
Totalt	58 467 492	64 162 211	10
Genomsnitt per dag	227 500	251 617	11
<b>Mellan medlemsländer</b>			
Totalt	17 683 110	19 017 785	8
Genomsnitt per dag	68 806	74 580	8
<b>Värde (miljarder euro)</b>			
<b>Alla</b>			
Totalt	488 900	533 541	9
Genomsnitt per dag	1 902	2 092	10
<b>Inom medlemsländer<sup>2)</sup></b>			
Totalt	324 089	348 764	8
Genomsnitt per dag	1 261	1 368	8
<b>Mellan medlemsländer</b>			
Totalt	164 812	184 777	12
Genomsnitt per dag	641	725	13

Källa: ECB.

1) Det var 257 bankdagar 2005 och 255 bankdagar 2006.

2) Inräknat distansdeltagares betalningstrafik.

### **TRANSAKTIONER I TARGET**

Under 2006 ökade det genomsnittliga antalet betalningar per dag som förmedlas av Target med 10 % i fråga om såväl volym som värde. Tabell 12 visar betalningstrafiken i Target 2006 jämfört med året innan. År 2006 uppgick Targetets tillgänglighet, dvs. deltagarnas möjlighet att utan störningar använda systemet under dess öppettider, till 99,87 %. Av betalningarna mellan medlemsstater förmedlades 96,75 % inom fem minuter.

### **BEREDSKAPSPLAN FÖR SYSTEMVIKTIGA BETALNINGAR I TARGET**

Eftersom Targetsystemet spelar en central roll på marknaden och har en bred marknadstäckning måste det skyddas mot hot som kan äventyra dess säkra och problemfria funktion. Det är mycket viktigt att systemviktiga betalningar – dvs. betalningar som kan orsaka systemriskerna om de inte förmedlas i tid – kan genomföras utan dröjsmål även under onormala förhållanden. Eurosystemet har en beredskapsplan för att se till att sådana betalningar kan förmedlas även om Targetsystemet inte skulle fungera. Under 2006 utförde centralbankerna ytterligare tester (ofta tillsammans med affärsbanker) som visade att beredskapsplanen fungerar. Testerna bekräftade att Eurosystemet kan säkerställa att betalningssystemen och finansmarknaderna kan fortsätta att fungera utan problem i en kris-situation.

### **ANSLUTNING TILL TARGET AV NATIONELLA CENTRALBANKER I MEDLEMSSTATER SOM GICK MED I EU 2004**

I oktober 2002 beslutade ECB-rådet att de nationella centralbankerna i nya medlemsstater efter EU:s utvidgning 2004 skulle ha möjlighet – men inte skyldighet – att ansluta sig till det nuvarande Targetsystemet. Eftersom det nuvarande Targetsystemet inte kommer att finnas kvar länge till och för att uppnå kostnadsbesparingar utformade Eurosystemet alternativ till fullständig integrering som gör att nationella centralbanker i medlemsstater som gick med i EU 2004 kan ansluta sina system till det nuvarande Targetsystemet.

Efter Narodowy Bank Polskis anslutning till Target via Banca d'Italias RTGS-system 2005 anslöt sig även Eesti Panks RTGS-system för eurobetalningar till Target via Banca d'Italias system den 20 november 2006. Bankerna i Slovenien har kunnat använda Target sedan juli 2005 genom en fjärranslutning via den tyska Targetkomponenten. När Slovenien blev en del av euroområdet i januari 2007 beslutade Banka Slovenije av effektivitetsskäl att inte skapa ett eget RTGS-system för eurobetalningar, utan i stället ansluta sig till Target via Deutsche Bundesbanks RTGS-system. Banka Slovenije började fungera som en medlem av Eurosystemet den 2 januari 2007.

### **FÖRBINDELSER MED TARGETANVÄNDARE OCH OPERATÖRER I RTGS-SYSTEMET I ANDRA VALUTAOMRÅDEN**

ECBS har nära förbindelser med Targetanvändare för att se till att deras behov beaktas och hanteras på lämpligt sätt. Precis som tidigare år hölls under 2006 regelbundna möten mellan de nationella centralbanker som är knutna till Target och nationella grupper av Targetanvändare. ECBS:s arbetsgrupp om Target2 och den europeiska banksektorns Target Working Group (TWG) höll dessutom gemensamma möten för att diskutera operativa frågor rörande Target. Strategiska frågor behandlades i kontaktgruppen för utformning av en strategi för eurobetalningar, ett forum bestående av höga företrädare för affärsbanker och centralbanker. Som operatör av världens största RTGS-system, sett till värdet av de förmedlade transaktionerna, hade Eurosystemet under 2006 nära kontakter med operatörer i RTGS-systemet i andra viktiga valutaområden. De allt tätare inbördes kontakterna, bl.a. till följd av transaktioner i Continuous Linked Settlement (CLS), har skapat ett behov av gemensamma diskussioner om operativa frågor.

## **2.2 TARGET2**

Den 21 juli 2006 publicerade ECB-rådet "Communication on TARGET2" med information om mindre ändringar i avgiftsstrukturen för

Target2:s bastjänst, om avgifterna för tjänster i underordnade system och om olika sätt att delta i Target2. Meddelandet innehöll också specifikationer om den nya avgiftsstrukturen för pooling av likviditet och vissa andra nya priselement. Genom dessa specifikationer säkerställs att Target2:s avgiftsstruktur omfattar alla typer av åtkomst till systemet.

Den 22 november 2006 publicerade ECB-rådet sin tredje lägesrapport om Target2. Rapporten innehöll uppdaterad information till marknadsaktörerna om Eurosystemets beslut när det gäller utestående avgiftsrelaterade och rättsliga frågor och om beredskapsförfaranden och kommande test- och migreringaktiviteter. Det konstaterades att förberedelserna fortskrider enligt planerna och att den 19 november är startdatum för Target2. Det fastställdes också datum för de två efterföljande migreringsomgångarna, efter vilka samtliga centralbanker och Targetanvändare kommer att ha migrerat till Target2 (18 februari och 19 maj 2008).

När det gäller avgifterna för bastjänsten beslutade ECB-rådet införa ytterligare ett volymintervall i den gradvis sjunkande avgiftsstrukturen på 0,125 euro för alla betalningar över 100 000 betalningar/månad. Denna ändring blev möjlig genom att volymförväntningarna reviderades uppåt sedan en analys av tidigare volymtrender i det nuvarande Targetsystemet visat på en högre hållbar ökning än vad som ursprungligen förutsetts.

ECB-rådet fattade också beslut om de tre elementen i avgiftssystemet för underordnade system. Alla underordnade system som avvecklar transaktioner i centralbankspengar, oavsett om det sker i RTGS-systemet eller på centralbankens lokala hemkonton, skall först betala en fast avgift på 12 000 euro per år. Därutöver tillkommer en fast avgift på mellan 5 000 och 50 000 euro per år baserat på de underordnade systemens underliggande bruttovärde. De underordnade systemen skall slutligen också betala en transaktionsavgift, antingen en schablonavgift eller en gradvis sjunkande avgift (som båda omfattar en fast avgiftsdelen).

Det beslutades också att avgiften för pooling av likviditet skulle sänkas för att göra det mer attraktivt för bankerna.<sup>14</sup> Poolning av likviditet anses vara en användbar funktion eftersom det gör det möjligt att hantera den fragmentering av likviditet som är en följd av det decentraliserade innehavet av konton i Eurosystemet. Det kommer dessutom att tillämpas gruppriser för grupper av konton, vilket innebär att den gradvis sjunkande transaktionsavgiften kommer att gälla alla betalningar inom gruppen på samma sätt som om de hade skickats från bara ett konto.

Target2 erbjuder de ”klassiska” alternativen med direkt och indirekt deltagande. Det är också möjligt att delta via ”multi-addressee access”, vilket innebär att en direktdeltagare ger filialer eller dotterföretag som ligger i EES-området och tillhör koncernen rätt att skicka betalningar via sitt RTGS-konto utan att själv vara inblandad. Dessutom kan direktdeltagares kunder som har en bankidentifieringskod (BIC) skicka betalningsordrar eller ta emot betalningar via direktdeltagaren i Target2 (”addressable BIC access”). Ur teknisk och operativ synvinkel påminner detta om indirekt deltagande, med den skillnaden att en indirekt deltagare känns igen av systemet och därför omfattas av bestämmelserna i nationella lagar om genomförande av direktivet om slutlig avveckling, under förutsättning att lagen i fråga är tillämplig på indirekta deltagare.

Vid sidan om den tekniska utvecklingen av den gemensamma plattformen (SSP) var arbetet under 2006 inriktat på regelverket för Target2, utformning av interna operativa förfaranden och fastställande av användartester. Användartesterna skall enligt planerna inledas i maj 2007 och den första gruppen länder skall migrera till Target2 den 19 november 2007. Den 11 juli 2006 överlämnades en användarorienterad projektplan till bankerna med information om de viktigaste milstolparna i Target2-projektet.

<sup>14</sup> För mer information, se ECB:s ”Communication on TARGET2”, offentliggjord den 21 juli 2006 (<http://www.ecb.int/pub/paym/html/index.en.html>).



Relevant och uppdaterad information publiceras regelbundet på Europeiska centralbankens och de nationella centralbankernas särskilda webbplatser om Target2, t.ex.:

- Den 17 februari 2006 informerade Eurosystemet om överlappningen mellan migreringen till Target2 och migreringen till SWIFTNet Phase 2. Det rekommenderades att migreringen till SWIFTNet Phase 2 genomförs före migreringen till Target2, även om de två migreringarna inte är tekniskt beroende av varandra.
- De nationella migreringsprofilerna uppdaterades regelbundet mellan april och november 2006. Profilerna visar, för varje enskild centralbank, vilka SSP-moduler som kommer att användas och hur underordnade system kommer att avveckla transaktioner från dag ett efter migreringen till Target2. Som ett komplement till dessa profiler publicerades en översikt över centralbankernas användning av hemkonton den 30 oktober 2006.
- En slutlig version av användarhandboken för informations- och kontrollmodulen i SSP publicerades den 7 december 2006, medan uppdaterade versioner av Bok 4 med detaljerade funktionsspecifikationer för användare om xml-meddelanden och filer med motsvarande xml-scheman publicerades under året.
- En preliminär version av handledningen för användartester av Target2 med beskrivningar av testförfaranden och certifierings-scenarier publicerades den 7 november 2006. En webbaserad tillämpning blev dessutom tillgänglig via Internet den 31 januari 2007 för att ge framtida Target2-deltagare testrelaterad information.

### 2.3 TARGET2-SECURITIES

Den 7 juli 2006 meddelade ECB att Eurosystemet höll på att undersöka möjligheterna att

erbjuda avveckling i centralbankspengar för värdepapperstransaktioner i euro.

I dagsläget är det värdepapperscentralerna i euroområdet som avvecklar den del av värdepapperstransaktionerna som sker i centralbankspengar via Targetsystemets lokala RTGS-komponent. För att denna avveckling skall vara möjlig måste värdepapperscentralerna även vara deltagare i det nationella RTGS-systemet i landet där de är belägna. Det innebär att institut som är anslutna till mer än en värdepapperscentral måste ha ett avvecklingskonto i varje berörd Targetkomponent.

När Target2 införs kommer det att bli tekniskt möjligt för varje deltagare att via ett enda Target2-konto avveckla transaktioner genom en värdepapperscentral som erbjuder avveckling i centralbankspengar i euro. Möjligheten i Target2 att centralisera kontantavvecklingen till ett enda konto kommer förmodligen att skapa en ökad efterfrågan på marknaden på en möjlighet att även centralisera värdepappersavveckling via ett enda värdepapperskonto. Detta skulle göra det möjligt för Target2-deltagare att optimera sin likviditetsförvaltning för penningmarknadstransaktioner mot eller utan säkerhet och därmed dra maximal nytta av Target2. Förutsättningen för att Target2-deltagare skall kunna sköta sina värdepappersportföljer integrerat med kontantkontot i Target2, är att det kan införas en gemensam tjänst i Eurosystemet för avveckling av värdepapperstransaktioner. En sådan plattform skulle bara tillhandahålla avvecklingstjänster till värdepapperscentraler, medan de i övriga värdepapperscentralerna även i fortsättningen skulle tillhandahålla andra tjänster (t.ex. bolagshändelser, depåhållning, förvaring och administration). Synergier med andra faciliteter som tillhandahålls av Eurosystemet kommer att eftersträvas, särskilt i samband med Target2-systemet.

En potentiell ny tjänst för värdepappersavveckling kallad Target2-Securities lanserades av Eurosystemet och diskussioner hölls därefter på nationell och europeisk nivå med värdepapperscentraler och andra marknadsaktörer.

Den 28 september offentliggjordes marknads första reaktioner på Target2-Securities på ECB:s webbplats. Även om hela sektorn ville ha mer information från Eurosystemet om detta initiativ såg bankerna i allmänhet fler potentiella möjligheter än värdepapperscentralerna. Projektet fick starkt stöd från Europeiska kommissionen.

Den 20 oktober 2006 meddelade ECB att ECB-rådet hade gett Kommittén för betalnings- och avvecklingsystem (CPSS) i uppdrag att göra en ingående genomförbarhetsstudie av Target2-Securities ur operativ, ekonomisk, rättslig och teknisk synpunkt. Inför ECB-rådets beslut om huruvida Target2-Securities skulle lanseras tog ECB kontakt med marknadsaktörer och infrastrukturansvariga för att presentera de viktigaste tekniska möjligheter som förväntades av Target2-Securities. Från mitten av december 2006 hölls flera möten med olika intressenter för att diskutera en rad frågor med anknytning till initiativet.

Target2-Securities, som skulle vara helägt och drivas av Eurosystemet, skulle kunna leda till stora kostnadsbesparingar tack vare den höga grad av effektivitet och teknisk harmonisering som det skulle medföra för marknadsaktörerna, särskilt när det gäller gränsöverskridande verksamhet. Target2-Securities skulle vara ett viktigt steg mot att ge Eurosystemet ett enda gränssnitt mot marknaden. Det kan dessutom bli gränssnitt till Eurosystemets system för förvaltning av säkerheter och därmed underlätta en alleuropeisk likviditetsförvaltning. Synergieffekter med andra av Eurosystemets faciliteter – särskilt Target2 och lösningar för gränsöverskridande användning av säkerheter – är också att vänta.

#### **2.4 AVVECKLINGSFÖRFARANDET FÖR SÄKERHETER**

Godtagbara tillgångar får användas över nationella gränser som säkerhet för alla Eurosystemets kredittransaktioner genom korrespondentcentralbanksmodellen eller genom godtagbara

länkar mellan systemen för värdepappersavveckling i euroområdet. Korrespondentcentralbanksmodellen tillhandahålls av Eurosystemet, medan de godtagbara länkarna sköts av marknaden.

Värdet av de gränsöverskridande säkerheter som hålls av Eurosystemet ökade från 444 miljarder euro i december 2005 till 514 miljarder euro i december 2006. I slutet av 2006 utgjorde gränsöverskridande säkerheter totalt 52,3 % av de säkerheter som hade ställts till Eurosystemet. Under 2006 översteg för första gången användningen av gränsöverskridande säkerheter användningen av inhemska säkerheter. Dessa siffror bekräftar den trend som har kunnat skönjas de senaste åren, nämligen att integrationen av finansmarknaderna i euroområdet ökar och att motparterna blir alltmer villiga att ha värdepapper från andra euroländer i sina portföljer.

#### **KORRESPONDENTCENTRALBANKSMODELLEN**

Korrespondentcentralbanksmodellen är fortfarande den viktigaste kanalen för överföring av gränsöverskridande säkerheter i samband med Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och intradagstransaktioner. Den svarade för 39,7 % av de totala säkerheter som ställdes till Eurosystemet 2006. Tillgångar som hölls i depå genom korrespondentcentralbanksmodellen steg från 353 miljarder euro i slutet av 2005 till 414 miljarder euro i slutet av 2006.

Översynen av korrespondentcentralbanksmodellens tekniska och operativa struktur med hänsyn till Eurosystemets nya system för säkerheter, som godkändes av ECB-rådet i juli 2005, slutfördes under 2006. Regelverket för korrespondentcentralbanksmodellen har också reviderats för att möjliggöra integrering av nya euroländer. Ett avtal om korrespondentcentralbanksmodellen ingicks med Banka Slovenije den 21 december 2006.

Eftersom det inte finns något heltäckande marknadsalternativ till korrespondentcentralbanksmodellen, som ursprungligen var avsedd som en tillfällig lösning eftersom det saknades

en marknadslösning för hela euroområdet, beslutade ECB-rådet den 3 augusti 2006 att modellen skall användas även efter 2007. ECB tittar också närmare på hur reglerna för förvaltning av säkerheter i Eurosystemet kan harmoniseras.

#### **GODTAGBARA LÄNKAR MELLAN NATIONELLA VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM**

Nationella system för värdepappersavveckling kan knytas till varandra genom avtalsbaserade och operativa överenskommelser för att göra det möjligt att överföra godtagbara värdepapper mellan systemen. När värdepapperen väl har överförts via sådana länkar till ett annat värdepappersavvecklingssystem kan de användas där på samma sätt som inhemska säkerheter. Det finns för närvarande 59 länkar tillgängliga för motparter, varav bara ett begränsat antal används aktivt. Dessa länkar täcker dessutom bara en del av euroområdet. För att kunna användas för Eurosystemets kredittransaktioner måste länkarna uppfylla Eurosystemets nio användarkrav.<sup>15</sup> Eurosystemet utvärderar nya länkar eller uppdateringar av existerande länkar mot dessa krav. Tre existerande länkar uppdaterades och godkändes 2006. Vidare undersöks möjligheten att använda vissa relälänkar, dvs. när mer än två värdepapperscentraler är inblandade.

Värdet på säkerheter som hålls via länkar steg från 91 miljarder euro i december 2005 till 99 miljarder euro i december 2006, men svarade för bara 10,5 % av de gränsöverskridande och inhemska säkerheter sammantaget som hålls av Eurosystemet.

<sup>15</sup> "Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations", januari 1998.

## 3 SEDLAR OCH MYNT

### 3.1 UTELÖPANDE SEDLAR OCH MYNT SAMT SEDELHANTERING

#### EFTERFRÅGAN PÅ EUROSSEDLAR OCH EUROMYNT

I slutet av 2006 uppgick antalet utelöpande eurosedlar till 11,3 miljarder, till ett värde av 628,2 miljarder euro, dvs. en ökning med 9,5 % i termer av volym och 11,2 % i termer av värde jämfört med i slutet av 2005 (10,4 miljarder eurosedlar till ett värde av 565,2 miljarder euro). Värdet på utelöpande sedlar har fortsatt att öka ända sedan euron infördes 2002, om än med en minskad årlig ökningstakt (se diagram 44 och 45). Det beräknas att mellan 10 % och 20 % av värdet av utelöpande eurosedlar innehas av hemmahörande utanför euroområdet, som fortsätter att efterfråga eurosedlar, främst för att använda dem som en värdebevarare eller som en parallellvaluta.

Den kraftiga ökningen av antalet utelöpande 50-, 100- och 500-eurosedlar fortsatte under 2006 med ökningarna på 12,5 %, 9,6 % respektive 13,2 %, medan antalet utelöpande sedlar i andra valörer steg med mellan 2,7 % och 8,2 % (se diagram 46).

Under 2006 steg totala antalet utelöpande euro-mynt (dvs. med avdrag för nationella centralbankers myntinnehav) med 10,4 % till 69,5 miljarder, medan värdet av utelöpande mynt steg med 7,4 % till 17,9 miljarder euro. Den förhållandevis starka ökningen av antalet mynt

berodde främst på en fortsatt kraftig efterfrågan på mynt i låga valörer till följd av relativt högt svinn och ”sparande” för dessa valörer.

#### EUROSYSTEMETS SEDELHANTERING

Den något uppåtgående trend när det gäller utgivning och indragning av eurosedlar som har kunnat observeras de senaste åren fortsatte. Under 2006 gav euroområdet nationella centralbanker ut 32,5 miljarder sedlar, medan 31,5 miljarder sedlar återlämnades till dem. Returfrekvensen<sup>16</sup> för utelöpande sedlar minskade något från 3,17 under 2005 till 3,03 under 2006. Alla eurosedlar som lämnades tillbaka till euroområdet nationella centralbanker kvalitets- och äkthetskontrolleras i sedelhantlingsmaskiner för att upprätthålla kvaliteten på de utelöpande sedlarna. Ungefär 5,2 miljarder sedlar (en ökning med 26,2 % jämfört med året innan) som kontrollerades på detta sätt ansågs vara obrukbara och ersattes av de nationella centralbankerna.

### 3.2 SEDELFÖRFALSKNING OCH PREVENTIVA ÅTGÄRDER

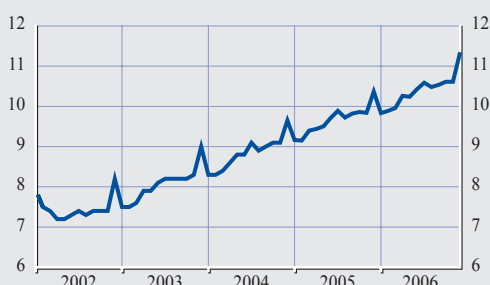
#### FALSKA EUROSSEDLAR

Efter att ha legat på en stabil nivå under två år minskade antalet falska eurosedlar som tagits

<sup>16</sup> Mätt som kvoten mellan det totala antalet sedlar som återlämnas till nationella centralbanker under en viss period och det genomsnittliga antalet utelöpande sedlar under den perioden.

Diagram 44 Utelöpande eurosedlar 2002–2006, totalt antal

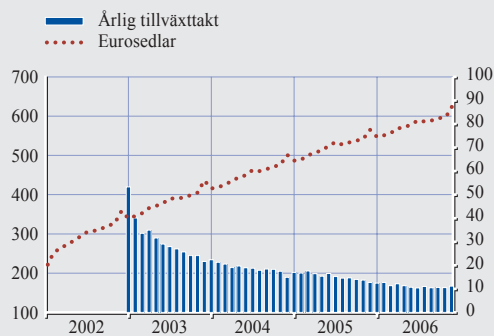
(miljarder)



Källa: ECB.

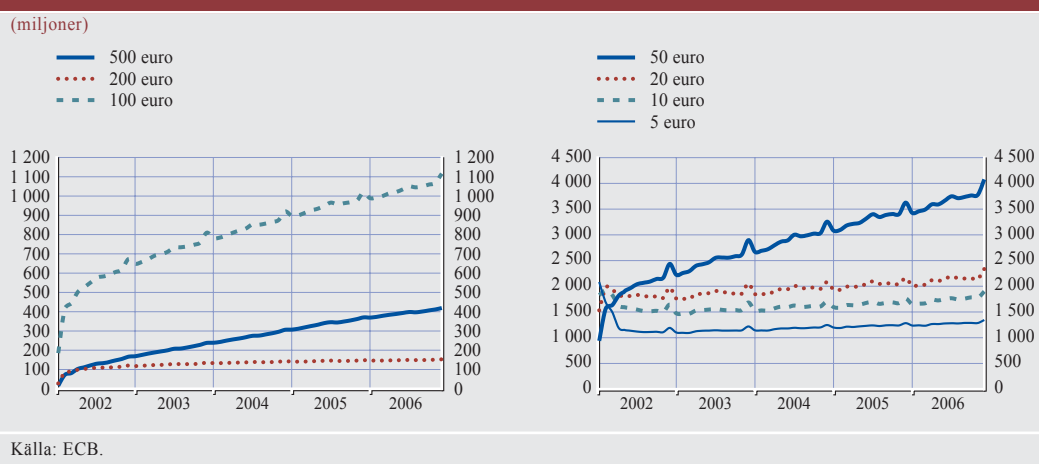
Diagram 45 Utelöpande eurosedlar 2002–2006, totalt värde

(miljarder euro)



Källa: ECB.

**Diagram 46 Utelöpande eurosedlar 2002–2006, antal per valör**



ur omlopp svagt under 2006. Diagram 47 visar utvecklingen när det gäller förfalskningar som tagits ur omlopp, med siffror inhämtade med halvårsintervaller sedan eurosedlarna lanserades. Omkring 565 000<sup>17</sup> förfalskade eurosedlar lämnades in till de nationella analyscentren<sup>18</sup> under 2006. En markant utveckling under 2006 var förändringen av valörfördelningen bland upptäckta förfalskningar. Före 2006 var 50-eurosedeln den mest förfalskade sedeln. Andelen upptäckta falska 50-eurosedlar har emellertid minskat kraftigt, samtidigt som det skett en ökning av både antalet förfalskade 20-eurosedlar och, i mycket mindre omfattning, 100-eurosedlar (se tabell 13). Följaktligen minskade det totala värdet av förfalskningar som togs ur omlopp under 2006, och därmed den potentiella finansiella skada förfalskningar orsakade.

Allmänheten kan lita på att euron är en säker valuta: den är väl skyddad, både tack vare avancerade säkerhetsdetaljer och de effektiva europeiska och nationella brottsbekämpande myn-

digheterna. Detta förtroende får emellertid aldrig övergå i vårdslöshet, och ECB:s råd till allmänheten är att vara uppmärksam och komma ihåg ”känn-titta-luta”-testet.<sup>19</sup>

### FÖREBYGGANDE ÅTGÄRDER

Under 2006 fortsatte Eurosystemet att arbeta i nära samarbete med euroområdet nationella centralbanker, Europol och Europeiska kommissionen (särskilt bedrägeribekämpningsmyndigheten Olaf) för att förhindra förfalskning av euron. Eurosystemet är aktivt, både i och utanför EU, när det gäller utbildning i att känna igen och hantera förfalskade sedlar för personer som yrkesmässigt hanterar kontanter.

International Counterfeit Deterrence Centre (ICDC) fortsätter att stödja Central Bank Counterfeit Deterrence Group (en grupp bestående av 27 centralbanker som samarbetar under ledning av G10) och fungerar som ett tekniskt centrum för alla medlemmar. ICDC:s främsta uppgift är att tillhandahålla tekniskt stöd och att sköta ett centraliserat kommunikationssystem som är till för alla parter som är verksamma på området för system för att förhindra förfalskningar.

**Tabell 13 Förfalskningar, fördelat på valör**

	5 euro	10 euro	20 euro	50 euro
Procent	1	4	40	34
	100 euro	200 euro	500 euro	Totalt
Procent	18	2	1	100

Källa: Eurosystemet.

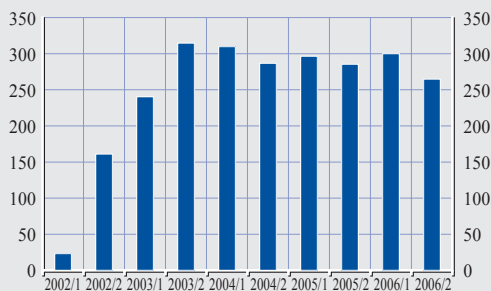
17 Denna siffra är föremål för en mycket svag korrigering till följd av sen rapportering, särskilt från länder utanför EU.

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

19 För närmare information se <http://www.ecb.int/bc/banknotes/security/html/index.en.html>

**Diagram 47 Antal förfalskade eurosedlar som tagits ur cirkulation 2002–2006**

(tusental)



Källa: Eurosystemet.

### 3.3 UTGIVNING OCH PRODUKTION AV SEDLAR

#### RAMVERK FÖR UPPTÄCKT AV FÖRFALSKNINGAR OCH FÖR KVALITETSSORTERING

Ramverket för återcirkulering av sedlar (BFR) omfattar upptäckt av förfalskningar och kvalitetssortering av kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter. I ramverket fastställs en gemensam policy för återanvändning av eurosedlar inom kreditsektorn och definieras enhetliga bestämmelser och minimistandarder för hantering av sedlar som kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter skall följa. Efter ett beslut som ECB-rådet fattade i december 2004 har nu alla utom två nationella centralbanker i euroområdet införlivat ramverket för återcirkulering av sedlar i nationella föreskrifter.

Kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter kommer att ha en övergångsperiod fram till slutet av 2007 för att anpassa sina sedelhanteringsautomater till de nya kraven. Med tanke på de stora skillnader som råder i fråga om nationell infrastruktur för kontanthantering beslutade ECB-rådet i december 2006 att förlänga övergångsperioden på 12 månader i vissa euroländer. Övergångsperioden förlängs med två år i Frankrike där den löper ut i slutet av 2009, och med tre år i Grekland, Spanien, Irland, Italien och Portugal, där den löper ut i slutet av 2010.

Ett viktigt inslag i ramverket är skyldigheten att kvalitets- och äkthetskontrollera sedlar som skall återcirkuleras i uttagsautomater med hjälp av sedelhanteringsmaskiner som sköts av anställda och som uppfyller Eurosystemets standarder. Insättnings- och uttagsautomater för kunder måste dessutom uppfylla vissa tekniska standarder med avseende på kontrollen och den efterföljande hanteringen av sedlar. De flesta av euroområdets nationella centralbanker har försett tillverkare av utrustning med testmaterial för deras utrustning. Dessutom har ECB upprättat en webbsida som innehåller en lista över utrustning som fått godkänt i Eurosystemets gemensamma testförfaranden, och som därmed lämpar sig för återcirkulering av sedlar.

I juli 2006 beslutade ECB-rådet om övergångsbestämmelser för det framtida genomförandet av ramverket i nya euroländer. I beslutet föreskrivs att de nationella centralbankerna i de medlemsstater som inför euron före 2010 skall tillämpa ramverket senast 12 månader från det datum de inför euron. Därefter kommer det att föreligga en övergångsperiod på 12 månader för kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter. De nationella centralbankerna i de medlemsstater som inför euron från 2010 och framåt skall tillämpa ramverket senast det datum de inför euron, men kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter kommer fortfarande att ha en övergångsperiod på 12 månader på sig för att kunna anpassa sin utrustning.

Genom att anpassa sin verksamhet i enlighet med ramverket kommer kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter att förstärka sin förmåga att upptäcka eventuella förfalskningar av eurosedlar. Detta kommer på ett effektivt sätt att bidra till iakttagandet av deras rättsliga skyldighet att omedelbart dra tillbaka potentiella förfalskningar från cirkulation och överlämna dem till brottsbekämpande myndigheter för ytterligare undersökning. Dessutom kommer det att säkerställa att kreditinstitut endast lämnar ut sedlar av hög kvalitet till sina

kunder, och därmed hjälper dem att skilja mellan äkta och falska sedlar.

#### **UPPRÄTTANDET AV ETT FÖRSÖKSPROGRAM MED SEDELDEPÅER UTANFÖR EUROOMRÅDET**

Under 2006 beslutade ECB-rådet att ett försöksprogram med sedeldepåer utanför euroområdet, Extended Custodial Inventory (ECI), skulle upprättas i Asien. En ECI är en kontantdepå hos en privat bank (ECI-bank) som håller sedlar och mynt i förvar. Eurosystemet förväntar sig att ECI-programmet kommer att underlätta den internationella spridningen och förbättra övervakningen av utelöpande eurosedlar utanför euroområdet. Eftersom mellan 10 % och 20 % av det totala värdet av utelöpande eurosedlar beräknas finnas utanför euroområdet, anser Eurosystemet det värdefullt att få in bättre information om dessa sedlar. Efter ett öppet anbudsförfarande har två stora affärsbanker som är verksamma på marknaden för stora transaktioner av sedlar valts ut för att vardera förvalta en ECI. En ECI kommer att upprättas i Hongkong och en annan i Singapore. Deutsche Bundesbank kommer att vara den logistiska och administrativa motparten för ECI-bankerna. Båda ECI-bankerna kommer att vara i funktion under första halvåret 2007. Försöksprogrammet med ECI-banker kommer att användas för att bedöma ECI-bankers funktion, deras bidrag till information om utelöpande eurosedlar utanför euroområdet, och deras effekt på marknaden för stora transaktioner av sedlar. På grundval av detta försöksprogram kommer ECB-rådet att under 2008 besluta huruvida ECI-programmet skall fortsätta eller inte.

#### **DIALOG MED EUROPEISKA BETALNINGSRÅDET OCH ANDRA DELTAGARE I KONTANTHANTERINGSKEDJAN**

Information om olika deltagares användningskrav – av vilka banksektorn är de nationella centralbankernas huvudsakliga motpart – är viktigt för att kontanthanteringscykeln för euron skall fungera smidigt och för att Eurosystemet skall kunna lämna ändamålsenliga kontanttjänster. Ämnesrelaterade kontantfrågor, som till exempel totala kostnadsminsk-

ningar, diskuteras med europeiska deltagare inom olika forum, till exempel i arbetsgruppen för kontanter (Euro Cash User Group) och Europeiska betalningsrådets arbetsgrupp för kontanter (Cash Working Group).

Organisationen av strukturen för att tillhandahålla kontanter varierar från land till land, till följd av olika nationella förutsättningar (t.ex. centralbankens struktur och banksystemets struktur, de rättsliga ramarna, allmänhetens betalningsbeteende, infrastrukturen för värde transporter, och geografiska överväganden). Till följd av detta är en ”gemensam” modell för kontantförsörjningen i euroområdet inte önskvärd. I september 2006 beslutade emellertid ECB-rådet att ett tidsschema och en färdplan skulle upprättas i syfte att uppnå större konvergens i de nationella centralbankernas kontanttjänster på medellång sikt.

#### **PRODUKTIONSARRANGEMANG**

Totalt 7,0 miljarder eurosedlar producerades 2006, jämfört med 3,63 miljarder 2005. Den lägre produktionsvolymen under 2005 berodde i hög grad på användningen av de sedelöverskott som ackumulerats sedan 2002, då osäkerheter kring införandet av euron ledde till höga produktionsvolymen för det inledande tillhandahållandet.

Produktionsökningen 2006 berodde på följande faktorer: i) att utelöpande sedlar ökade, ii) att antalet sedlar som behövde bytas ut ökade, iii) att de nationella centralbankernas lager tömdes, och iv) på beslutet att produktionen 2006 även skulle täcka en del av det framtida sedelbehovet.

Fördelningen av produktionen av eurosedlar fortsatte att baseras på det decentraliserade produktionsprogrammet med poolning som antogs 2002. Programmet innebär att varje nationell centralbank i euroområdet ansvarar för att upphandla en del av det totala behovet av vissa valörer (se tabell 14).

**Tabell 14 Fördelning av produktion av eurosedlar 2006**

Valör	Kvantitet (miljoner sedlar)	Ansvarig nationell centralbank
5 euro	1 080,0	ES, FR, IE, AT, FI
10 euro	1 780,0	DE, GR, FR, NL
20 euro	1 940,0	DE, ES, FR, IT, PT
50 euro	1 920,0	BE, DE, ES, IT, NL
100 euro	280,0	IT, LU, AT
200 euro	-	-
500 euro	-	-
Totalt	7 000,00	

Källa: ECB.

### DEN ANDRA SERIEN EUROSIEDLAR

Efter en förberedande fas då kraven för den nya serien av sedlar upprättades och en inventering av möjliga tekniska förbättringar gjordes, godkände ECB-rådet under 2006 den övergripande projektplanen för utvecklingen av den nya serien och inledandet av fasen för industriell kontroll. Denna fas omfattar test av olika säkerhetsdetaljer för att bedöma deras prestanda och för att upptäcka potentiella problem vid storskalig tryckning. De flesta av verksamheterna inom den industriella kontrollen utförs av pappersbruk och sedeltryckerier som godkänts av ECB för produktionen av den nuvarande serien. De allmänna specifikationerna för den nya serien av sedlar kommer att definieras utifrån resultaten av den industriella kontrollfasen och arbetet med formgivningen kommer att inledas.

Formgivningen av de nya sedlarna kommer att baseras på samma tema som den första serien, dvs. ”Epoker och stilar i Europa”, och ett antal inslag från den serien kommer att användas i den nya formgivningen. En formgivare har utsetts för att förnya formgivningen av den nuvarande serien.

Den första sedeln i den nya serien förväntas komma ut inom ett par år. Det exakta tidsschemat och intervallerna för utgivningen kommer emellertid att vara beroende på de framsteg som görs i fråga om utvecklingen av nya säkerhetsdetaljer och på läget i fråga om förfälskningar. De olika valörerna i den nya serien kommer att lanseras under en period på flera år.



## 4 STATISTIK

Med de nationella centralbankernas bistånd tar ECB fram, samlar in, sammanställer och publicerar en mängd statistiska uppgifter som ligger till grund för euroområdet penningpolitik och ECBS:s uppgifter och dessutom används av finansmarknaderna och allmänheten. Arbetet med att ta fram statistik – inklusive statistik som rör förberedelserna inför euroområdet och EU:s utvidgning 2007 – förflöpte precis som tidigare år utan problem. En viktig milstolpe i ECB:s medelfristiga statistikstrategi var ECB:s och Eurostats första gemensamma publikation i slutet av maj 2006 som innehöll årliga integrerade icke-finansiella och finansiella räkenskaper för euroområdet institutionella sektorer. Publiceringen av statistik för euroområdet förbättrades också avsevärt genom lanseringen av ECB:s nya internetjänst Statistical Data Warehouse. ECB fortsatte också att i nära samarbete med ECBS:s statistikkommitté verka för ytterligare harmonisering av statistikbegrepp i Europa och bidra till översynen av grundläggande globala statistikstandarder.

### 4.1 NY ELLER FÖRBÄTTRAD STATISTIK FÖR EUROOMRÅDET

I slutet av maj 2006 publicerade ECB och Eurostat gemensamt för första gången årliga integrerade icke-finansiella och finansiella räkenskaper för de institutionella sektorerna i euroområdet 1999–2004, vilka kan betraktas som euroområdets ”nationella räkenskaper”. De möjliggör bl.a. grundliga analyser av sambanden mellan den finansiella och den icke-finansiella utvecklingen i ekonomin och av de inbördes förhållandena mellan olika sektorer i ekonomin (hushåll, icke-finansiella företag, finansiella företag och staten) och mellan dessa sektorer och resten av världen. Dessa årliga räkenskaper har lagt grunden för publiceringen av ett fullständigt system av integrerade kvartalsräkenskaper för euroområdet i mitten av 2007. Eurosystemet arbetar nu med att ta fram denna statistik tillsammans med Eurostat och de nationella statistikmyndigheterna.

I september 2006 publicerades den första månadsstatistiken över utestående kortfristiga europeiska värdepapper (STEP) på ECB:s webbplats. Under 2007 bör denna statistik kompletteras med daglig statistik över volymer och avkastningar (se avsnitt 3 i kapitel 4).

Regelverket för insamling av penningmängdsstatistik förbättrades genom en ny förordning för postgiroinstitut som tar emot insättningar och är en del av sektorn icke-finansiella företag. ECB-rådet ändrade vidare ECB:s riktlinjer om kvartalsvis statistik över finansräkenskaper respektive statistiska uppgifter om den offentliga sektorns finanser. I enlighet med sin etablerade praxis att komplettera rättsakterna med praktiska handledningar publicerade ECB också ”Government finance statistics guide”.

Arbete pågår inom flera områden med att förbättra euroområdets statistik ytterligare de närmaste åren. Eurosystemet fortsatte under 2006 inte minst att utveckla ett system för insamlingen av harmoniserad statistik över icke-MFI, som är viktiga aktörer på finansmarknaderna, såsom investeringsfonder och FVC-bolag. Stora framsteg har gjorts i detta sammanhang och en ECB-förordning om krav på rapportering av statistik för investeringsfonder håller på att utformas. Eurosystemet undersöker också behovet av och möjligheterna att förbättra statistiken över försäkringsföretag och pensionsinstitut. Regelverket för de monetära finansinstitutens balansräkningsstatistik och räntestatistik håller också på att ses över i syfte att tillgodose nya användarkrav och ta hänsyn till den finansiella och ekonomiska utvecklingen. Statistiken över euroområdets betalningsbalans och finansiella utlandsställning har slagits ihop, vilket innebär att förändringar i positionerna vid periodens slut inte bara anges i transaktioner utan även i värdeförändringar till följd av pris- och växelkursförändringar och andra justeringar.

I arbetet med att ta fram den statistik för euroområdet som interna och externa användare behöver lägger ECBS stor vikt vid att begränsa rapporteringsbördan så mycket som möjligt.

ECBS fortsatte under 2006 arbetet med en centraliserad värdepappersdatabas (CSDB), vars effekter bör bli märkbara under de närmaste åren. CSDB är ett statistikprojekt som omfattar hela ECBS och involverar både ECB och de nationella centralbankerna. Det är en gemensam databas med benchmarkinformation om alla enskilda värdepapper i euroområdet som är av betydelse för ECBS:s statistiska ändamål. Tanken är att den skall användas som ett verktyg för att samla in och förbättra kvaliteten på en stor del av ECBS finansstatistik.

I januari 2007 publicerade ECB för första gången harmoniserade konkurrenskraftsindikatorer för euroländerna, vilka baserades på konsumentprisindex. Indikatorerna konstruerades med hjälp av samma metoder och datakällor som används för eurons reala effektiva växelkurs.

Uppskattningar av euroområdets kapitalstock och hushållens bostadsförmögenhet i euroområdet har slutligen redovisats i ECB:s månadsrapporter.

## 4.2 ANDRA HÄNDELSER PÅ STATISTIKOMRÅDET

I september 2006 lanserade ECB en mer användarvänlig och omfattande Internettjänst för inlämning av ECBS-statistik på sin webbplats – Statistical Data Warehouse<sup>20</sup>. Den har gränssnitt som är lätta att använda och gör det möjligt att snabbt hitta, visa och ladda ned uppgifter om euroområdet, i vissa fall uppdelade på olika länder. Fler tabeller med statistik över euroområdet, tillsammans med motsvarande nationella uppgifter, finns nu också på både ECB:s och de nationella centralbankernas webbplatser. Ett exempel är tabellerna över harmoniserade MFI-räntor på inlåning från och utlåning till hushåll och icke-finansiella företag.

Sedan november 2006 har användare av statistik över euroområdet också haft tillgång till en utförlig beskrivning av data och metadata på Internationella valutafondens Dissemination Standards Bulletin Board.<sup>21</sup> Beskrivningarna av

euroområdets statistik utarbetades av ECB och Eurostat med bistånd från Internationella valutafonden. På sidan om euroområdet finns även länkar till en publiceringskalender och till statistik över euroområdet för olika datakategorier.

Precis som tidigare år publicerade ECB flera statistikpublikationer 2006, bl.a. ”ECB statistics: an overview”, ”Financial statistics for a global economy: proceedings of the third ECB conference on statistics, 4-5 May 2006” och ”Differences in MFI interest rates across euro area countries”. I ett Occasional paper med titeln ”Revision analysis for general economic statistics” gjordes en ingående utredning av tillförlitligheten hos viktig makroekonomisk statistik för euroområdet.

Andra ECB-publikationer har utökats med mer omfattande statistisk information, t.ex. statistikbilagan till ”Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries” (även kallad ”Blå boken”). Efter en omfattande översyn av de insamlade uppgifterna gjordes förbättringar vad gäller definitionen och insamlingen av uppgifter om betalningar och värdepapper, som även ledde till att publikationen kunde ges ut flera månader tidigare. Antalet indikatorer på finansiell integration som ingår i den halvårsvisa ECB-rapporten ”Indicators of financial integration in the euro area” har också utökats (se avsnitt 3 i kapitel 4).

I februari 2007 publicerade ECB sin tredje årliga kvalitetsrapport om euroområdets statistik över betalningsbalans och finansiell utlandsställning. Rapporten innehåller kvalitativa bedömningar och kvantitativa indikatorer som kan hjälpa användarna att analysera denna statistik.<sup>22</sup>

ECB fortsatte att ha ett nära samarbete med Eurostat och andra internationella organisationer och deltog aktivt i den löpande uppdater-

20 <http://sdw.ecb.int/>

21 <http://dsbb.imf.org/Applications/web/euronote/>

22 [http://www.ecb.int/pub/pdf/other/bop\\_intinvpos-2007en.pdf](http://www.ecb.int/pub/pdf/other/bop_intinvpos-2007en.pdf)

ringen av internationella statistikstandarder som SNA 93 (*System of National Accounts*) och IMF:s betalningsbalansmanual, liksom i översynen av OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment och ISIC-nomenklaturen<sup>23</sup>. ECB stödjer och tillämpar också flera globala tekniska standarder för datautbyte<sup>24</sup>.

### 4.3 FÖRBEREDELSENA INFÖR EUROORÅDETS UTVIDGNING

Statistik är också viktigt för att följa konvergensutvecklingen i EU-medlemsstater som ännu inte tillhör euroområdet och därmed i sammanställandet av konvergensrapporterna (se avsnitt 1.2 i kapitel 5).

De statistiska uppgifter som behövs för att bedöma medlemsstaternas framsteg när det gäller att uppfylla konvergenskriterierna om prisstabilitet, offentliga finanser, växelkurser och långa räntor tillhandahålls av Eurostat. Tillammans med de berörda medlemsstaterna hjälper ECB Eurostat genom att lämna statistik över långa räntor och samlar även in och sammanställer andra statistiska uppgifter som kompletterar de fyra viktigaste konvergensindikatorerna.

Eftersom bedömningen av konvergensprocessen är starkt beroende av att den underliggande statistiken är av hög kvalitet och tillförlitlig följer ECB noggrant utvecklingen när det gäller sammanställning och rapportering av statistik, särskilt statistik över den offentliga sektorns finanser. ECB välkomnar Europeiska kommissionens initiativ om att införa en uppförandekod för Eurostat och de nationella statistikmyndigheterna. Denna kod förväntas stärka statistikmyndigheternas oberoende, integritet och ansvarighet, vilket är avgörande för produktionen av tillförlitlig statistik av hög kvalitet i EU.

23 Internationell standardklassificering av alla ekonomiska aktiviteter.

24 T.ex. Statistical Data and Metadata Exchange (SDMX), ett initiativ som stöds av BIS, ECB, Eurostat, IMF, OECD, Förenta nationerna och Världsbanken för att främja globala standarder för utbytet av statistisk information.

## 5 EKONOMISK FORSKNING

Syftet med den ekonomiska forskning som bedrivs vid ECB, liksom i Eurosystemet i stort, är att skapa ett starkt begreppsmässigt och empiriskt underlag för politiken. Den ekonomiska forskningen inom Eurosystemet är därför inriktad på att öka kunskaperna om hur euroområdet ekonomi fungerar och på att tillhandahålla analyser, modeller och andra verktyg som är av betydelse för genomförandet av Eurosystemets penningpolitik och fullgörandet av Eurosystemets övriga uppgifter.

### 5.1 FORSKNINGSPRIORITERINGAR

Forskningen vid ECB bedrivs huvudsakligen av generaldirektoratet för forskning, men även av andra affärsområden, i synnerhet generaldirektoratet för ekonomisk och penningpolitisk analys. Kommittén för forskningsamordning (RCC) samordnar och fastställer prioriteringar för forskningen samt sammanför de enheter som deltar i den nationalekonomiska forskningen på antingen efterfråge- eller utbudssidan. Ett nytt mandat som beslutades 2006 innebär att RCC sammanställer en årlig långsiktig prioriteringsrapport och en årlig tillbakablickande granskning av ECB:s forskningsaktiviteter, som båda godkänns av direktionen. I prioriteringsrapporten beskrivs det nuvarande kunskapsgapet inom varje prioriterat område, önskvärda resultat och arbetsfördelningen mellan olika affärsområden. I den årliga granskningen beskrivs forskningsresultaten med utgångspunkt i såväl akademisk kvalitet som politisk relevans och utfallen mäts mot de önskvärda resultat som fastställdes i den föregående prioriteringsrapporten.

Forskningsagendan för 2006 bestod av följande sex huvudområden: utveckling av prognosmetoder och modeller, penningpolitiska analyser, penningpolitikens transmissionsmekanism, finansiell stabilitet, det europeiska finansiella systemets effektivitet och internationella frågor. Några av dessa prioriterade områden beskrivs kortfattat i det följande.

När det gäller utvecklingen av prognosmetoder och modeller bedrevs under 2006 forskning i två viktiga riktningar. Den dynamiska stokastiska allmänna jämviktsmodell (DSGE) som skall tillämpas på hela euroområdet vidareutvecklades ytterligare och de första testerna av prognosresultat kommer snart att göras. Dynamiska faktormodeller infördes vidare för att producera kortsiktiga BNP-prognoser (för innevarande och nästa kvartal). En utvärdering i kvasirealtid av modellernas prognosresultat visade att de är mycket bra jämfört med mer traditionella metoder.

Eftersom penningpolitiska analyser spelar en mycket viktig roll i ECB:s penningpolitiska strategi gjordes en grundlig analys av de modeller och verktyg som används för att hämta information från penningmängdsmått. Resultatet av denna och närliggande forskning diskuterades i november 2006 vid ECB:s fjärde centralbankskonferens som hölls på temat ”Pengar roll: pengar och penningpolitik under tjugoförsta århundradet”. En publikation med de rapporter som presenterades och en sammanfattning av konferensdiskussionerna kommer att ges ut sommaren av 2007.

På begäran av forskningscheferna vid Eurosystemets centralbanker godkände ECB-rådet i februari 2006 ett forskningsnätverk om lönedynamik. Forskare från 20 nationella centralbanker i EU och från ECB deltar i nätverket, som kommer att finnas i två år. Nätverkets arbete är organiserat kring fyra forskningsriktningar. Den första handlar om att undersöka den empiriska karaktäriseringen av dynamiken på aggregerad, nationell och sektoriell nivå när det gäller lönekostnader och andra arbetskraftskostnader i euroområdet, och om den strukturella analysen av dess bestämningsfaktorer och interaktion med inflationsutvecklingen. Den andra forskningsriktningen handlar om användningen av mikrodata om löner och syftar till att fastställa typ och omfattning av eventuella löne- och andra arbetsmarknadsstelheter i olika länder och sektorer i euroområdet och sambandet mellan löner och prissättning på företagsnivå. Den tredje forskningsriktningen handlar

om lanseringen av en särskild enkät om löner, andra arbetskraftskostnader och prissättningsbeteende på företagsnivå. Den fjärde är inriktad på en övergripande analys som kombinerar resultaten av nätverkets andra arbetsområden i syfte att fastställa politiska konsekvenser för euroområdet. Resultaten av samtliga forskningsriktningar förväntas läggas fram inför ECB:s beslutande organ före mitten av 2008.

På begäran av det finländska EU-ordförandeskapet lade ECB fram en rapport för diskussioner vid Ekofinrådets informella möte i Helsingfors den 28–29 september 2006. I rapporten, som hade titeln ”The role of financial markets and innovation for productivity and growth in Europe”, konstaterades att den europeiska finansiella integrationen har gjort betydande framsteg och haft en positiv inverkan på produktivitet och ekonomisk tillväxt. Den visade emellertid också att det vore lämpligt att komplettera strategierna för att främja finansiell integration med strategier för att modernisera det finansiella systemet genom att förbättra finansmarknadernas allmänna villkor. En sådan modernisering skulle innefatta både finansiella innovationer och institutionella och organisatoriska förbättringar för att öka det finansiella systemets effektivitet, t.ex. genom att omfördela kapital till de industrier som har de bästa tillväxtutsikterna. Rapporten fann att villkoren i Europa kan förbättras, bl.a. när det gäller särskilda bolagsstyrningsaspekter, vissa rättssystemers effektivitet när det gäller att lösa finansiella tvister och vissa europeiska banksektors strukturella kännetecken, t.ex. koncentrationstendenserna på lokala privatmarknader och storleken på offentligt bankägande. ECB:s rapport var också positiv till uppföljning av riskkapitalfinansiering och värdepapperiserings-trender.

I samband med det andra stadiet i det forskningsnätverk om kapitalmarknader och finansiell integration i Europa som har upprättats av ECB och Center for Financial Studies (CFS) hölls två konferenser under 2006. Deutsche Bundesbank var värd för den sjunde konferensen om modernisering av det finansiella syste-

met och ekonomisk tillväxt i Europa som hölls i Berlin i september. En av konferensens slutsatser var att ekonomier med större kapitalmarknader reagerar och anpassar sig snabbare till tekniska innovationer. Detta gäller även om hänsyn tas till andelen offentligägda banker och rättssystemens effektivitet. En bristfällig värdepapperslagstiftning påverkar vidare aktie-marknadernas utveckling och likviditet. Nätverkets åttonde konferens handlade om finansiell integration och stabilitet i Europa och hölls på Banco de España i Madrid i slutet av november. En viktig slutsats från denna konferens var att korrelationen mellan enskilda bankers risker i Europa tycktes ha ökat på senare tid, särskilt när det gäller stora banker. I industriländer finns det dessutom vissa tecken på att gränsöverskridande bankfusioner, till skillnad från inhemska bankfusioner, kan öka de förvärvande bankernas riskexponering. Samtidigt tydde emellertid tillgängliga beräkningar på att ökad bankkonkurrens i själva verket kan öka den finansiella stabiliteten.

I februari 2006 godkände ECB-rådet på förslag av forskningscheferna på Eurosystemets centralbanker inrättandet av en arbetsgrupp som skall undersöka behovet av och möjligheterna att samla in enkätuppgifter om hushållens finanser och konsumtion. I december överlämnade arbetsgruppen en rapport till ECB-rådet i vilken den förklarade varför sådana enkätuppgifter skulle vara användbara för Eurosystemets analyser och utformning av politik för i synnerhet penningpolitik, finansiell stabilitet och betalningssystem. Enkäten skulle bl.a. ge nya inblickar i hushållssektorns sårbarhet när det gäller tillgångspriser, konsumtionsbenägenhet i förhållande till förmögenhet, effekter av finansiell integration och innovation, samt effekter av åldrande och pensionsreformer på hushållens sparande och konsumtionsmönster. Enkäter om hushållens finansiering och konsumtion genomförs redan i en del euroländer, men det saknas för närvarande jämförbara uppgifter för hela euroområdet. ECB-rådet beslutade inrätta ett nätverk som skall lägga fram ett regelrätt förslag beträffande enkäten, inklusive det frågeformulär som skall användas och villkoren

för dess tillämpning. Förslaget skall ligga till grund för en slutlig kostnads-nyttanalys som kommer att göra det möjligt för ECB-rådet att fatta ett beslut.

## 5.2 PUBLIKATIONER OCH KONFERENSER

De flesta resultaten av den forskning som bedrivs inom eller i samarbete med ECB presenterades i ECB:s Working papers-serie och – i mindre utsträckning – i ECB:s Occasional papers-serie, samt vid konferenser och seminarier. ECB publicerade 137 Working papers 2006. ECB:s tjänstemän skrev 87 av dem, medan 50 skrevs av utomstående forskare inom ramen för gästforskarprogram, Eurosystemets forskningsnätverk eller konferenser som anordnas av ECB. Papperskopior av Working papers trycks och distribueras främst till bibliotek och institutioner, men den viktigaste spridningskanalen är ECB:s webbplats, som hade nästan 280 000 nedladdningar av Working papers per månad 2006.

Förutom dessa mått på efterfrågan på Working papers kan seriens kvalitet även bedömas på andra sätt. Syftet med Working papers är att uppmuntra till diskussion om forskningsresultaten innan de slutligt publiceras i tidskrifter eller böcker. Den slutliga publiceringen av en rapport är emellertid en viktig indikator på dess akademiska kvalitet. Av de Working papers som gavs ut under perioden 1999–2002 publicerades omkring 50 % i akademiska refererade publikationer och 13 % i redigerade volymer. Working papers-seriens inverkan kan också mätas i antalet hänvisningar till dessa rapporter i andra arbeten. Enligt statistik baserad på databasen Research Papers in Economics citeras varje ECB Working paper i genomsnitt 3,4 gånger i akademiska publikationer.

Sedan november 2004 har ECB:s generaldirektorat för forskning producerat en forskningsbulletin som har varit allmänt tillgänglig sedan femte numret i december 2006. Syftet med den 12-sidiga bulletinen är att informera en stor krets experter och andra om forskning som



bedrivs av eller i samarbete med ECB:s tjänstemän och som handlar om frågor som är relevanta för centralbanker. Medan Working papers-serien främst riktar sig till experter är syftet med artiklarna i forskningsbulletinen, som speglar de enskilda författarnas åsikter, att informera om de senaste forskningsresultaten på ett kortfattat och lättillgängligt sätt.

Förutom dessa publikationer och händelser hade ECB kontakter med den akademiska världen under året genom att stå som värd för ett antal forskarkonferenser och workshoppar, däribland ett symposium i mars som hölls till den dåvarande styrelseledamoten Otmar Issings ära om ”penningpolitik: en resa från teori till praktik”, en konferens om ”frågor som rör central motpartsclearing” i april, en workshop om ”företagsfinansiering och penningpolitik” i maj, en konferens om ”finansiell globalisering och integration” i juli, den sjunde workshoppen för euroområdet nätverk av konjunkturbedömare om ”uppskattning och empirisk validering av strukturella modeller för konjunkturanalyser” i augusti, en konferens om ”penningpolitik, tillgångsmarknader och inlärning” i november, den fjärde konferensen för det internationella forskningsforumet om penningpolitik i december, och den workshoppen om arbetsmarknaden som hölls tillsammans med Centre for Economic Policy Research om ”löne- och arbetskraftskostnadsdynamik”, även den i december.

## 6 ANDRA UPPGIFTER OCH AKTIVITETER

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

Enligt artikel 237 d i fördraget skall ECB övervaka att de 25 nationella centralbankerna i EU och ECB själv fullgör sina förpliktelser enligt artiklarna 101 och 102 i fördraget och rådets förordningar (EG) nr 3603/93 och 3604/93. Enligt artikel 101 är det förbjudet för ECB och de nationella centralbankerna att ge offentliga myndigheter, gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan rätt att övertrassera sina konton eller att ge dem andra former av krediter. Centralbankerna får heller inte förvärva skuldinstrument direkt från dessa offentliga myndigheter, institutioner eller organ. I artikel 102 fastställs att varje åtgärd som ger offentliga myndigheter, gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan en positiv särbehandling hos finansinstitut är förbjuden, i den mån åtgärden inte är baserad på tillsynsmässiga hänsyn. Vid sidan om ECB:s allmänna råd övervakar även Europeiska kommissionen att medlemsstaterna uppfyller ovannämnda bestämmelser.

ECB övervakar också EU-centralbankernas köp på andrahandsmarknaden av skuldinstrument som emitterats av den inhemska offentliga sektorn eller av den offentliga sektorn i andra medlemsstater. Enligt skälen i rådets förordning (EG) nr 3603/93 får köp på andrahandsmarknaden av skuldinstrument som emitterats av den offentliga sektorn inte användas för att kringgå målsättningen i artikel 101 i fördraget. Sådana köp får inte bli en form av indirekt monetär finansiering av den offentliga sektorn.

Under 2006 upptäckte ECB-rådet två fall av överträdelse av ovannämnda krav i fördraget och rådsförordningarna. Banca d'Italia och Deutsche Bundesbank rapporterade köp på primärmarknaden av skuldinstrument utgivna av Europeiska investeringsbanken (EIB). Den 10 januari 2006 köpte Banca d'Italia EIB-obligationer denominerade i US-dollar till ett värde av 50 miljoner US-dollar inom ramen för förvaltningen av sin valutareserv. Som ett led i testtransaktioner i syfte att skaffa operativ erfa-

renhet av skuldinstrument utgivna av överstatliga institutioner genomförde Deutsche Bundesbank tre transaktioner på primärmarknaden (den 9 januari 2006 för 50 miljoner US-dollar, den 20 april 2006 för 15 miljoner US-dollar och den 16 maj 2006 för 10 miljoner US-dollar) och köpte EIB-obligationer denominerade i US-dollar till ett värde av totalt 75 miljoner US-dollar. Eftersom Europeiska investeringsbanken är ett gemenskapsorgan utgör dessa köp en överträdelse av förbudet mot monetär finansiering i artikel 101 i fördraget och i rådets förordning nr 3603/93. När det gäller Banca d'Italia såldes de EIB-skuldinstrument som köptes på primärmarknaden den 8 mars 2006. Deutsche Bundesbank sålde de EIB-skuldinstrument som hade köpts på primärmarknaden den 6 september 2006. Båda dessa centralbanker vidtog dessutom omedelbara åtgärder för att undvika att detta upprepades i framtiden.

### 6.2 RÅDGIVANDE FUNKTIONER

Enligt artikel 105.4 i fördraget skall ECB höras om varje förslag till gemenskapslagstiftning eller nationell lagstiftning som faller inom ECB:s behörighetsområden.<sup>25</sup> ECB offentliggör alla yttranden på sin webbplats.

Under 2006 antog ECB 62 yttranden: 10 efter begäran om samråd från EU-rådet och 52 efter begäran om samråd från nationella myndigheter. Detta kan jämföras med 61 yttranden under 2005. En förteckning över yttranden som antogs 2006 finns i en bilaga till denna årsrapport.

Efter ett beslut av ECB:s beslutande organ 2005 har ECB:s yttranden om förslag till gemenskapslagstiftning ändrats i fråga om utformning och upplägg för att bli mer användarvänliga och effektiva.

Följande fem ECB-yttranden om förslag till gemenskapslagstiftning är särskilt viktiga:

<sup>25</sup> I enlighet med protokollet om vissa bestämmelser angående Förenade kungariket Storbritannien och Nordirland, som bifogas fördraget, gäller skyldigheten att höra ECB inte Förenade kungariket.

Efter avskaffandet av Sloveniens undantag i enlighet med förfarandet i artikel 122.2 i fördraget hördes ECB om ett förslag till en rådsförordning om ändring av förordning (EG) nr 974/98 om införandet av euron och om ett förslag till en rådsförordning om ändring av förordning (EG) nr 2866/98 om omräkningskurserna mellan euron och valutorna för de medlemsstater som inför euron.<sup>26</sup>

I sitt yttrande om ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om betalningstjänster på den inre marknaden och om ändring av direktiven 97/7/EG, 2000/12/EG och 2002/65/EG<sup>27</sup> välkomnade ECB detta initiativ för att upprätta ett utförligt regelverk för betalningstjänster i EU, främja förverkligandet av ett gemensamt eurobetalningsområde och harmoniseringen av regler om tillträde till marknader för betalningstjänster. ECB konstaterade samtidigt att vissa frågor måste övervägas ytterligare, bl.a. betalningsinstituts mottagande och innehav av medel med liknande ekonomiska och rättsliga egenskaper som inlåning eller e-pengar, vissa brister i den planerade tillsynsordningen, behovet av bättre skydd av betalningstjänstanvändarens medel, frånvaron av kapitalkrav och en del oklarheter i listan över tillåtna aktiviteter.

ECB hördes också och avgav ett yttrande<sup>28</sup> om ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av rådets direktiv 92/49/EEG<sup>29</sup> och direktiven 2002/83/EG<sup>30</sup>, 2004/39/EG<sup>31</sup>, 2005/68/EG<sup>32</sup> och 2006/48/EG<sup>33</sup> vad gäller förfaranderegler och utvärderingskriterier för stabilitetsbedömning av förvärv och ökning av innehav inom finanssektorn<sup>34</sup> (se avsnitt 2.2 i kapitel 4).

ECB avgav ett initiativytttrande<sup>35</sup> om ett förslag till ett kommissionsdirektiv om genomförande av rådets direktiv 85/611/EEG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag)<sup>36</sup> som handlade om förtydliganden av vissa definitioner<sup>37</sup>. Det var det första yttrande som ECB avgav om föreslagna genomförandebestämmelser antagna

genom kommittéförfarandet. ECB gav råd beträffande föreskrifterna om rätten att använda penningmarknadsinstrument för investeringar i fondföretag och föreslog särskilt att samma krav på informationsgivning skulle tillämpas på reglerade finansinstitut och företag som ger ut penningmarknadsinstrument för att främja öppenhet och harmonisering på den europeiska marknaden för penningmarknadsinstrument.

Den 15 februari 2007 antog ECB slutligen ett yttrande<sup>38</sup> om förslagen till ändringar av åtta direktiv inom finanssektorn för att införa ett nytt ”föreskrivandeförfarande med kontroll” i kommittéförfarandena i dessa direktiv, samt upphäva bestämmelserna om en tidsgräns för

26 CON/2006/36. ECB konsulterades också av de slovenska, estniska, cypriotiska och maltesiska myndigheterna om nationell lagstiftning som skall underlätta ett framtida införande av euron i dessa medlemsstater (se CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON/2006/23, CON/2006/28, CON/2006/29, CON/2006/33 och CON/2006/43)

27 CON/2006/21.

28 CON/2006/60 av den 18 december 2006 (EUT C 27, 7.2.2007, s. 1).

29 Rådets direktiv 92/49/EEG av den 18 juni 1992 om samordning av lagar och andra författningar som avser annan direkt försäkring än livförsäkring samt om ändring av direktiv 73/239/EEG och 88/357/EEG (tredje direktivet om annan direkt försäkring än livförsäkring) (EGT L 228, 11.8.1992, s. 1). Direktivet senast ändrat genom direktiv 2005/68/EG (EUT L 323, 9.12.2005, s. 1).

30 Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/83/EG av den 5 november 2002 om livförsäkring (EGT L 345, 19.12.2002, s. 1). Direktivet senast ändrat genom direktiv 2005/68/EG (EUT L 323, 9.12.2005, s. 1).

31 Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG (EUT L 145, 30.4.2004, s. 1). Direktivet senast ändrat genom direktiv 2006/31/EG (EUT L 114, 27.4.2006, s. 60).

32 Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/68/EG av den 16 november 2005 om återförsäkring och om ändring av rådets direktiv 73/239/EEG och 92/49/EEG samt direktiven 98/78/EG och 2002/83/EG (EUT L 323, 9.12.2005, s. 1).

33 Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (omarbetning) (EUT L 177, 30.6.2006, s. 1).

34 KOM (2006) 507 slutlig.

35 CON/2006/57 av den 12 december 2006 (EUT C 31, 7.2.2007, s. 1).

36 Rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (EGT L 375, 31.12.1985, s. 3). Direktivet senast ändrad genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/1/EG (EUT L 79, 24.3.2005, s. 3).

37 Kommissionens arbetsdokument ESC/43/2006.

38 CON/2007/4, EUT C 39, 23.2.2007, s. 1.



delegeringen av genomförandebefogenheter till kommissionen. I sitt yttrande underströk ECB att Lamfalussy-ramens nivå 2-rättsakter om genomförande utgör ”förslag till gemenskapsrättsakter” i den mening som avses i artikel 105.4 i fördraget och att ECB därför bör höras.<sup>39</sup>

ECB hördes även av nationella myndigheter i frågor om nationella centralbanker, i synnerhet om ändringar av centralbankernas stadgar i Belgien, Tjeckien, Frankrike, Italien, Cypern, Lettland, Luxemburg, Ungern, Malta, Nederländerna, Polen och Slovenien<sup>40</sup>, samt om nationell lagstiftning för att underlätta eurons införande<sup>41</sup>. ECB hördes av Lettland om ett förslag om ändring av den lettiska grundlagen för att befästa Lettlands Bankas ställning. ECB välkomnade lagförslaget men betonade vikten av att se till att de föreslagna ändringarna inte medför några förändringar av Lettlands Bankas ställning och funktion, utan bara bekräftar dess ställning i den institutionella hierarkin enligt grundlagen. ECB hördes också av Finland om en ändring av beredskapslagen.<sup>42</sup> Liksom i sitt tidigare yttrande om befogenheter under undantagsförhållanden<sup>43</sup> rekommenderade ECB att lagförslaget skulle ändras så att de befogenheter som faller under ECBS:s exklusiva behörighetsområde bara får utövas av nationella myndigheter i någon av de undantagssituationer som fastställs i artikel 297 i fördraget.

På det penningpolitiska området hördes ECB om kassakravssystemet av Estland, Lettland och Slovenien.<sup>44</sup> I sina yttranden betonade ECB de positiva effekterna av att gradvis uppnå överensstämmelse med ECB:s kassakravssystem. I samband med detta påpekade ECB att de kooperativa lånekassorna i Lettland efter eurons införande är skyldiga att uppfylla ECB:s kassakrav. ECB hördes också av nationella myndigheter i frågor som rörde införandet av en enda förteckning över säkerheter, särskilt om ändringar av Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique stadgar.<sup>45</sup>

När det gäller finansiell övervakning avgav ECB sitt första initiativytrande med anledning

av den nederländska finansministerns underlåtenhet att höra ECB om den andra delen av ett lagförslag om införande av en funktionell övervakningsmodell.<sup>46</sup> ECB avgav också ett yttrande om ett polskt lagförslag om en ny institutionell ram för tillsyn av banker, kapitalmarknader, försäkringsföretag och pensionsinstitut i Polen.<sup>47</sup> Precis som i sina tidigare yttranden om reformer av tillsynen av banker och finansinstitut uppmanade ECB centralbankernas deltagande i tillsynen, gav ett positivt omdöme om den nuvarande tillsynsmodellen och underströk behovet av att upprätthålla bank- och finansexpertis i det nya tillsynssystemet. I ett senare yttrande rekommenderade ECB att Narodowy Bank Polski uttryckligen skulle få i uppgift att övervaka systemen för avveckling och clearing av värdepapper med hänvisning till att en sådan övervakningsfunktion är en naturlig följd av centralbankernas uppdrag att främja en stabil marknadsinfrastruktur i syfte att säkerställa en effektiv penningpolitik och stabilitet i det finansiella systemet.<sup>48</sup>

### 6.3 FÖRVALTNING AV EUROPEISKA GEMENSKAPENS UPPLÅNING OCH UTLÅNING

I enlighet med artikel 123.2 i fördraget och artikel 9 i rådets förordning (EG) nr 332/2002 av den 18 februari 2002 ansvarar ECB för förvaltningen av Europeiska gemenskapens upplåning och utlåning enligt mekanismen för medelfristigt ekonomiskt stöd. Under 2006 utförde

39 CON/2007/4 av 15 februari 2007, EUT C 39, 23.2.2007, s. 1

40 CON/2006/4, CON/2006/17, CON/2006/19, CON/2006/23, CON/2006/32, CON/2006/33, CON/2006/39, CON/2006/40, CON/2006/44, CON/2006/47, CON/2006/50, CON/2006/54, CON/2006/55, CON/2006/56 och CON/2006/58.

41 ECB hördes särskilt av de slovenska, estniska, cypriotiska och maltesiska myndigheterna om nationell lagstiftning som skall underlätta ett framtida införande av euron i dessa medlemsstater (se CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON/2006/23, CON/2006/28, CON/2006/29, CON/2006/33 och CON/2006/43)

42 CON/2006/6.

43 CON/2002/27.

44 CON/2006/3, CON/2006/11 och CON/2006/41.

45 CON/2006/40.

46 CON/2006/20.

47 CON/2006/15.

48 CON/2006/53.

ECB emellertid inga förvaltningsuppgifter eftersom det i slutet av 2005 inte fanns några utestående lån och inga nya transaktioner gjordes under 2006.

#### **6.4 EUROSISTEMETS RESERVFÖRVALTNINGS- TJÄNSTER**

Även under 2006 erbjöds en rad tjänster inom ramen för det system som upprättades i januari 2005 för förvaltningen av reserver i euro som innehas av Eurosystemets kunder. Samtliga tjänster – som kan utnyttjas av centralbanker, monetära myndigheter och offentliga organ utanför euroområdet, samt internationella organisationer – erbjuds på harmoniserade villkor enligt gängse marknadsnormer av enskilda centralbanker i Eurosystemet (Eurosystemets tjänsteleverantörer). ECB svarar för övergripande samordning och ser till att systemet fungerar utan problem. Antalet kunder som hade ett affärsförhållande till Eurosystemet 2006 var oförändrat jämfört med 2005. När det gäller själva tjänsterna skedde en mindre ökning av kundernas totala behållningar av kontanter och/eller värdepapper.



## KAPITEL 3

# SLOVENIENS INTRÄDE I EUROOMRÅDET

## I EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I SLOVENIEN

Den 11 juli 2006 antog Ekofinrådet ett beslut om att låta Slovenien gå med i euroområdet och införa euron som sin valuta den 1 januari 2007. Rådets beslut grundades på de konvergensrapporter som ECB och Europeiska kommissionen publicerat i maj 2006, ett yttrande från Europaparlamentet och ett förslag från Europeiska kommissionen. Samma dag antog Ekofinrådet en förordning som fastställde den slovenska tolarens oåterkalleliga växelkurs mot euron. Omräkningskursen fastställdes till 239,640 slovenska tolarer mot 1 euro, dvs. den centralkurs som fastställdes den 28 juni 2004 när tolaren anslöts till växelkursmekanismen ERM2. Under hela den period då den var ansluten till ERM2 hade tolaren legat kvar nära sin centralkurs mot euron och noterades till den kursen den dag omräkningskursen fastställdes.

Om man ser till de senaste tio åren har Slovenien varit anmärkningsvärt framgångsrikt när det gäller att få ner inflationen till en låg nivå. Från en nivå på 8,3 % 1997 minskade inflationen i konsumentledet gradvis till 6,1 % 1999. Efter ett tillfälligt avbrott som bland annat berodde på införandet av en mervärdesskatt, ökad inhemsk efterfrågan, kraftiga löneökningar och en plötslig ökning av importpriserna, började inflationen åter att falla efter 2000 till 2,5 % 2005. Under 2006 låg den genomsnittliga HIKP-inflationen kvar på 2,5 %, trots den relativt höga volatiliteten till följd av oljepriserna. På det hela taget har komponenten industrivaror exklusive energi dämpat den senaste inflationsutvecklingen, medan energikomponenten och tjänster har haft den största uppåtriktade effekten.

Nedgången i inflationen bör ses mot bakgrund av robust ekonomisk tillväxt. Den senaste tioårsperioden har den genomsnittliga reala BNP-tillväxten legat på 4,1 %, dvs. över genomsnittet i euroområdet. Den reala BNP-tillväxten var något dämpad mellan 2001 och 2003 men har återhämtat sig sedan 2004. Under 2006 var den reala BNP-tillväxten 5,2 %, jämfört med 4,0 % 2005 (se tabell 15). Detta har lett till stora framsteg i fråga om real konvergens, och Sloveniens BNP per capita (i fråga om köpkrafts-

paritet) har stigit från 65 % av genomsnittet i euroområdet 1997, vilket var den högsta nivån bland de central- och östeuropeiska länder som anslöt sig till EU i maj 2004, till 78 % 2006. När det gäller den externa utvecklingen har Slovenien rapporterat ett genomsnittligt underskott i bytes- och kapitalbalansen på 1,6 % av BNP de senaste tio åren. Under 2006 ökade underskottet i bytes- och kapitalbalansen till 3,4 %, jämfört med 2,4 % 2005.

Förhållandena på arbetsmarknaden har varit relativt stabila den senaste tioårsperioden, och arbetslösheten har legat runt 6–7 %. I linje med den förbättrade ekonomiska aktiviteten 2006 ökade även sysselsättningstillväxten till 0,6 % (från 0,3 % 2005). Samtidigt minskade arbetslösheten till 6,0 % (från 6,5 % 2005). Till följd av strukturanpassningar på arbetsmarknaden de senaste åren har sysselsättningen ökat inom tjänstesektorn, medan den har minskat inom tillverkningssektorn. Det föreligger ett växande matchningsproblem på arbetsmarknaden (s.k. *mismatch*) mellan efterfrågan på högutbildad arbetskraft och tillgången till lågutbildad arbetskraft.

Konvergensprocessen har understötts av budgetpolitiken. Mellan 2000 (det första året för vilket jämförbara offentliga uppgifter om den finansiella balansen finns tillgängliga) och 2005 sjönk underskottet i förhållande till BNP från 3,8 % till 1,4 %. Under 2006 låg underskottet i de offentliga finanserna på 1,6 % i stort sett i linje med det underskott som rapporterades i det uppdaterade konvergensprogrammet 2005, trots en högre än väntad tillväxt och ett positivare underskottutfall 2005. Den offentliga skuldkvoten beräknas ha ökat något till 28,5 % 2006, från 28,0 % 2005. Enligt det uppdaterade stabilitetsprogrammet fortsatte de totala utgifterna att minska 2006 med mer än 0,5 % av BNP. Pensionsutgifterna, som uppgick till 10,9 % av BNP 2005, är relativt höga jämfört med andra EU-länder och förväntas stiga kraftigt fram till 2050. Den långsiktiga effekten på budgeten av detta beräknas vara en av de största i EU.

Konvergensens främjades också av penningpolitiken. Under 2001 antog Slovenien en ny penningpolitisk ram och huvudmålet att uppnå prisstabilitet fastställdes i den nya lagen om Banka Slovenije. Det tidigare mellanliggande målet för penningmängdstillväxt övergavs och ett system med två pelare infördes inom penningpolitiken för att täcka både den monetära och den realekonomiska utvecklingen. Samtidigt kompletterades penningpolitiken med en växelkurspolitik som styrdes av hänsyn till osäkrad ränteparitet. Detta ledde till att tolaren gradvis försvagades mot euron vilken gjorde det möjligt för Banka Slovenije att upprätthålla tillräckligt höga räntor för att stödja disinflation. Efter den 28 juni 2004, då Slovenien anslöts till ERM2, syftade penningpolitiken till att hålla växelkursen stabil mot euron.

Under 2006 fortsatte Banka Slovenije att inrikta sin penningpolitik på att uppnå prisstabilitet inom ramen för ERM2 och samtidigt upprätthålla en stabil växelkurs mot euron. Samtidigt sänkte Banka Slovenije gradvis räntorna för att säkerställa en smidig övergång vid införandet av euron. I januari 2006 uppgick styrräntan

(60-dagars statsskuldväxelränta) till 4,0 %. I juli, då Ekofinrådet bekräftade att Slovenien hade uppfyllt de nödvändiga villkoren för att införa den gemensamma valutan, hade Banka Slovenije sänkt styrräntan till 3,25 %. I augusti höjde Banka Slovenije sina räntor med 25 punkter, vilket speglade höjningen av ECB:s räntor den månaden. Styrräntan lämnades oförändrad resten av året. Efter höjningarna av ECB:s styrräntor i oktober och december anpassades den slovenska styrräntan i slutet av året till den lägsta anbudsräntan vid ECB:s huvudsakliga refinansieringstransaktioner.

Under 2006 rörde sig den slovenska 3-månadersräntan på penningmarknaden i linje med de officiella centralbanksräntorna. Den gradvisa anpassningen av de korta räntorna i Slovenien till nivån i euroområdet var i stort sett avslutad i oktober. De långa räntorna hade däremot legat nära nivåerna i euroområdet ända sedan mitten av 2004. Detta speglade marknadens förtroende för den allmänna ekonomiska och finanspolitiska utvecklingen i Slovenien och den slovenska penning- och valutapolitikens trovärdighet.

**Tabell 15 Ekonomiska nyckeltal för Slovenien**

(årliga procentuella förändringar, om inget annat anges)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Real BNP-ökning	4,8	3,9	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,4	4,0	5,2
<i>Bidrag till real BNP-ökning:</i>										
Inhemsk efterfrågan, inkl. aktier	5,0	5,2	9,0	1,4	0,8	2,4	4,9	5,3	1,9	5,5
Nettoexport	-0,2	-1,3	-3,6	2,7	1,8	1,1	-2,2	-0,9	2,1	-0,3
HIKP-inflation	8,3	7,9	6,1	8,9	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5
Ersättning per anställd	12,6	8,9	7,7	12,4	11,6	8,5	6,6	7,6	5,4	..
Nominell enhetsarbetskostnad, hela ekonomin	5,3	4,6	3,6	8,9	9,2	6,5	3,5	3,6	1,6	..
Importdeflator (varor och tjänster)	5,0	1,9	1,9	13,9	6,3	2,5	2,0	4,1	5,0	4,7
Bytes- och kapitalbalans (% av BNP)	0,3	-0,6	-3,3	-2,7	0,2	0,4	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4
Total sysselsättning	-1,9	-0,2	1,4	0,8	0,5	1,5	-0,4	0,5	0,3	0,6
Arbetslöshet i % av arbetskraften <sup>1)</sup>	6,9	7,4	7,3	6,7	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	6,0
Offentliga sektorns överskott (+)/underskott (-)	..	..	-3,1	-3,8	-4,1	-2,5	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Offentliga sektorns bruttoskuld	21,4	22,1	24,6	27,6	27,6	29,1	28,5	28,7	28,0	28,5
Tremånadersränta, % per år <sup>2)</sup>	..	..	..	..	..	8,0	6,8	4,7	4,0	3,6
Långfristig 10-årig statsobligationsränta, % per år <sup>2)</sup>	..	..	..	..	..	8,7	6,4	4,7	3,8	3,9
Växelkurs mot euron <sup>2), 3)</sup>	181,0	185,9	194,4	206,6	218,0	226,0	233,8	239,1	239,6	239,6

Källor: ECB och Eurostat.

Anm. Statsskulden före 1999 är inte jämförbar med skulden från 1999 och framåt till följd av ändringar i metodik och källor. Budgetunderskottet före 2000 är inte jämförbart med underskottet från 2000 och framåt till följd av ändringar i metodik och källor.

1) Säsongrensat.

2) Genomsnitt av periodiska värden.

3) Fram till slutet av 1998 avser siffrorna slovenska tolare per ecu.

Efter införandet av euron är den största utmaningen för Slovenien att föra en lämplig nationell politik som syftar till att understödja en stadig ekonomisk tillväxt och uppnå en hög grad av hållbar konvergens. Eftersom Slovenien inte längre kan förlita sig på en självständig penning- och valutapolitik för att uppnå sina ekonomiska mål har ett lämpligt genomförande av struktur- och finanspolitiska åtgärder nu blivit ännu viktigare. I detta sammanhang är det viktigt att ta itu med de återstående strukturella stelheterorna på arbetsmarknaden och förbättra flexibiliteten på produktmarknaden. För att värna ekonomins konkurrenskraft

är det önskvärt att lönerna inte ökar lika snabbt som arbetsproduktivitetstillväxten och att det återstående systemet för löneindexering och vissa sociala transfereringar avskaffas. Att eftersträva en ambitiös konsolidering av de offentliga finanserna kommer att vara avgörande för att förhindra att eventuella efterfrågeframkallade inflationstryck uppstår de närmaste åren. Med tanke på den pågående fördjupningen av de finansiella marknaderna i Slovenien, som bland annat beror på en snabb kreditstillväxt, kommer det dessutom att krävas en effektivt finansiell tillsyn.

## Ruta 8

### STATISTISKA KONSEKVENSER AV EUROORÅDETS UTVIDGNING TILL SLOVENIEN

Euroområdet utvidgning till Slovenien från den 1 januari 2007 är andra gången det blir nödvändigt att ändra euroområdets statistikserier för att inkludera ytterligare ett medlemsland. Utarbetandet av statistik för det utvidgade euroområdet har vid behov samordnats med Europeiska kommissionen.

Sloveniens anslutning innebär att hemmahörande i Slovenien har blivit hemmahörande i euroområdet. Detta påverkar statistik för vilken aggregaten för euroområdet inte bara är summan av nationella data, t.ex. monetär statistik, betalningsbalansstatistik och statistik över utlandsställningen samt för finansiella transaktioner mellan hemmahörande i euroområdet från Slovenien och andra hemmahörande i euroområdet nu måste konsolideras.

Från januari 2007 är Slovenien följaktligen skyldigt att uppfylla samtliga av ECB:s statistikkrav, dvs. att tillhandahålla helt harmoniserad och jämförbar nationell statistik.<sup>1</sup> Eftersom införandet av nya statistikområden kräver lång förberedelse inledde Banka Slovenije och ECB arbetet med detta långt innan Slovenien gick med i EU. Banka Slovenije intensifierade sina förberedelser för att uppfylla ECB:s krav sedan banken blivit medlem i ECBS och var därför beredd att uppfylla de statistiska skyldigheterna i fråga om monetär statistik, bankstatistik, betalningsbalansstatistik och annan finansiell statistik vid inträdet i euroområdet. Dessutom måste Banka Slovenije utföra de nödvändiga förberedelserna inför de slovenska kreditinstitutens integration i ECB:s kassakravssystem och uppfylla de relevanta statistikkraven.

För uppgiftslämnarna och de nationella centralbankerna i de befintliga euroländerna innebär euroområdets utvidgning att de från och med januari 2007 måste rapportera transaktioner (eller flöden) och positioner i förhållande till hemmahörande i Slovenien som en del av euroområdesstatistiken, snarare än som transaktioner och positioner i förhållande till hemmahörande utanför euroområdet.

<sup>1</sup> ECB:s statistikkrav sammanfattas i dokumentet "ECB-statistik: en översikt", april 2006.

Dessutom var Slovenien och de övriga euroländerna tvungna att tillhandahålla retroaktiva data med tillräcklig geografisk och sektoriell uppdelning, från minst så långt tillbaka som 2004, det år Slovenien gick med i EU.

När det gäller publiceringen av euroområdesstatistik har ECB gett användare onlinetillgång till två uppsättningar tidsserier, en som innehåller data för det nuvarande euroområdet (dvs. inklusive Slovenien) så långt bakåt som möjligt, och en som kopplar samman de olika kompositionerna av euroområdet, med början med de 11 länderna 1999.



## 2 RÄTTSLIGA ASPEKTER AV BANKA SLOVENIJES ANSLUTNING TILL EUROSISTEMET

I enlighet med artikel 122.2 i fördraget granskade ECB lagen om Banka Slovenije och annan relevant slovensk lagstiftning för att bedöma dess förenlighet med artikel 109 i fördraget. ECB avgav ett positivt omdöme om den slovenska lagstiftningens förenlighet med fördraget och med ECBS-stadgan i sin konvergensrapport om Litauen och Slovenien som publicerades i maj 2006.

ECB och Banka Slovenije antog ett antal rättsakter för att säkerställa Banka Slovenijes integration i Eurosystemet den 1 januari 2007. Eurosystemets regelverk anpassades till följd av Ekofinrådets beslut av den 11 juli 2006 om att upphäva Sloveniens undantag.<sup>1</sup> Införandet av euron i Slovenien och Banka Slovenijes anslutning till Eurosystemet krävde också ändring av vissa slovenska rättsakter. Den 30 mars 2006 ändrades lagen om Banka Slovenije i linje med rekommendationerna i ECB:s konvergensrapport 2004. Den 13 mars 2006 avgav ECB, på begäran av Slovenien, ett yttrande över förslaget till ändring av lagen om Banka Slovenije. I detta yttrande föreslog ECB ytterligare ändringar, som återspeglades i slutversionen av lagen om Banka Slovenije.<sup>2</sup> Under 2006 begärdes även yttranden från ECB om ändringar av annan slovensk lagstiftning, som bland annat omfattade en översyn av banklagen<sup>3</sup>, kassakrav<sup>4</sup> och finansiella säkerheter<sup>5</sup>.

Ekofinrådets beslut av den 11 juli 2006 föranledde ändringar av rådets förordning (EG) nr 974/98 i syfte att införa euron som Sloveniens valuta<sup>6</sup>, och antagandet av rådets förordning (EG) nr 1086/2006 om ändring av förordning (EG) nr 2866/98, i vilken den oåterkalleliga låsningen av växelkursen mellan den slovenska tolaren och euron fastställdes<sup>7</sup>. På begäran av rådet avgav ECB ett yttrande över båda de föreslagna förordningarna<sup>8</sup>.

För att främja införandet av euron som Sloveniens valuta antog ECB två riktlinjer. Genom riktlinje ECB/2006/10 säkerställdes att tolar-sedlar kunde växlas in mot eurosedlar och euromynt i alla euroländer.<sup>9</sup> Genom riktlinje ECB/2006/9 säkerställdes förhandstilldelning

av eurosedlar och euromynt före kontantutbytet.<sup>10</sup> ECB ombads även att avge ett yttrande över förberedande nationell lagstiftning inför kontantutbytet till euro.<sup>11</sup>

När det gäller de rättsliga förberedelserna för Banka Slovenijes anslutning till Eurosystemet antog ECB nödvändiga rättsakter för inbetalning av återstående kapital och Banka Slovenijes överföring av valutareserver till ECB. I enlighet med artikel 27.1 i ECBS-stadgan antog ECB-rådet en rekommendation om Banka Slovenijes externa revisorer för årsredovisningen med början från räkenskapsåret 2007.<sup>12</sup> ECB granskade även sitt regelverk och införde, vid behov, ändringar till följd av Banka Slovenijes anslutning till Eurosystemet från den 1 januari 2007. Detta omfattade systemet för fördelning av de monetära inkomsterna för de nationella centralbankerna i euroområdet.<sup>13</sup> Dessutom granskade ECB slovenska förordningar om genomförandet av Eurosystemets rättsliga pen-

1 Rådets beslut 2006/495/EG av den 11 juli 2006 i enlighet med artikel 122.2 i fördraget om Sloveniens införande av den gemensamma valutan den 1 januari 2007, EUT L 195, 15.7.2006, s. 25.

2 CON/2006/17.

3 CON/2006/48.

4 CON/2006/41.

5 CON/2006/24.

6 Rådets förordning (EG) nr 1647/2006 av den 7 november 2006 om ändring av förordning (EG) nr 974/98 om införande av euron, EUT L 309, 9.11.2006, s. 2.

7 Rådets förordning (EG) nr 1086/2006 av den 11 juli 2006 om ändring av förordning (EG) nr 2866/98 om omräkningskurserna mellan euron och valutorna för de medlemsstater som inför euron, EUT L 195, 15.7.2006, s. 1.

8 CON/2006/36, EUT C 163, 14.7.2006, s. 10.

9 ECB:s riktlinje ECB/2006/10 av den 24 juli 2006 om växling av sedlar efter den oåterkalleliga låsningen av växelkurserna i samband med införandet av euron, EUT L 215, 5.8.2006, s. 44.

10 Europeiska centralbankens riktlinje (ECB/2006/9) av den 14 juli 2006 om vissa förberedelser inför utbytet av sedlar och mynt till euro och om förhandstilldelning och förhandstilldelning till tredje part av eurosedlar och euromynt utanför euroområdet, EUT L 207, 28.7.2006, s. 39.

11 CON/2006/29.

12 Europeiska centralbankens rekommendation (ECB/2006/14) av den 9 oktober 2006 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Banka Slovenije, EUT C 257, 25.10.2006, s. 19.

13 Europeiska centralbankens beslut (ECB/2006/7) av den 19 maj 2006 om ändring av beslut ECB/2001/16 om fördelning av de monetära inkomsterna för de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker från och med räkenskapsåret 2002, EUT L 148, 2.6.2006, s. 56.



ningpolitiska ramar och Target. Slovenska motparter kunde därefter delta i Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner från den 3 januari 2007. ECB antog även en förordning om övergångsbestämmelser för ECB:s tillämpning av kassakrav efter införandet av euron i Slovenien.<sup>14</sup> Slutligen upphävdes ERM2-centralbanksavtalet<sup>15</sup> för Banka Slovenije.

14 Europeiska centralbankens förordning (ECB/2006/15) av den 2 november 2006 om övergångsbestämmelser för Europeiska centralbankens tillämpning av minimireserver (kassakrav) efter införandet av euron i Slovenien, EUT L 306, 7.11.2006, s. 15.

15 Avtal av den 21 december 2006 mellan Europeiska centralbanken och de nationella centralbankerna i medlemsstaterna utanför euroområdet om ändring av avtalet av den 16 mars 2006 mellan Europeiska centralbanker och de nationella centralbankerna utanför euroområdet avseende operativa förfaranden för en växelkursmekanism under etapp tre av den ekonomiska och monetära unionen, EUT C 14, 20.1.2007, s. 6.

## 3 OPERATIVA ASPEKTER AV BANKA SLOVENIJES INTEGRATION I EUROSYSTEMET

Efter Ekofinrådets beslut den 11 juli 2006 om Sloveniens införande av euron den 1 januari 2007 genomförde ECB tekniska förberedelser för att integrera Banka Slovenije i Eurosystemet. I enlighet med bestämmelserna i fördraget blev Banka Slovenije en del av Eurosystemet med exakt samma rättigheter och skyldigheter som de nationella centralbankerna i de EU-medlemsstater som redan har infört euron.

De tekniska förberedelserna inför Banka Slovenijes integration i Eurosystemet genomfördes i nära samarbete med Banka Slovenije och i lämpliga fall multilateralt med de tolv nationella centralbankerna i euroområdet. Förberedelserna berörde en rad olika områden, särskilt finansiell rapportering, redovisning, penningpolitiska transaktioner, förvaltning av valutareserver, valutatransaktioner, betalningssystem, statistik och sedelproduktion. När det gäller transaktioner gjordes omfattande tester av instrumenten och förfarandena för genomförande av penningpolitiska transaktioner och valutatransaktioner.

### 3.1 PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

Sloveniens införande av euron den 1 januari 2007 innebar att kreditinstitutet i Slovenien blev skyldiga att från och med denna tidpunkt uppfylla Eurosystemets kassakrav. Eftersom den 1 januari 2007 inföll nästan mitt i den uppfyllandeperiod som löpte från den 13 december 2006 till den 16 januari 2007 blev det nödvändigt att fastställa övergångsbestämmelser för tillämpningen av kassakrav i Slovenien under denna uppfyllandeperiod. Övergångsbestämmelser behövdes också för beräkningen av de slovenska motparternas kassakravsbas. Listan över de 27 slovenska kreditinstitut som omfattas av Eurosystemets kassakrav offentliggjordes på ECB:s webbplats för första gången den 29 december 2006.

I och med Sloveniens anslutning till euroområdet ökade de samlade kassakraven för euroområdets kreditinstitut med 0,3 miljarder euro. De autonoma likviditetsfaktorerna i Banka Slove-

nijes balansräkning bidrog i genomsnitt till en total likviditetstillförsel på 3,5 miljarder euro mellan den 1 och den 16 januari 2007. För att få en fullständig bild av likviditetseffekterna av Sloveniens anslutning måste hänsyn tas till att en del av Banka Slovenijes penningpolitiska transaktioner 2006 inte skulle avvecklas förrän 2007. Det gällde bl.a. en del inlåning med fast löptid från motparter och skuldcertifikat utfärdade av Banka Slovenije. Dessa instrument hade ett genomsnittligt värde på 2,3 miljarder euro mellan den 1 och den 16 januari 2007. Det innebär att Slovenien bidrog med ett likviditetsöverskott under denna period på i genomsnitt 0,9 miljarder euro.

ECB tog hänsyn till effekterna på likviditetssläget i euroområdet genom att anpassa tilldelningsbeloppen i sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner redan i början av 2007.

Den 1 januari 2007 antog Banka Slovenije också Eurosystemets gemensamma ramverk för godtagbara säkerheter och redovisade godtagbara slovenska tillgångar på 6,3 miljarder euro. Dessa tillgångar hade förts upp på listan över godtagbara värdepapper som publiceras på ECB:s webbplats den 29 december 2006 och kunde användas i Eurosystemets kredittransaktioner från och med den 1 januari 2007.

### 3.2 BIDRAG TILL ECB:S KAPITAL, RESERVER OCH VALUTARESERY

I samband med att Banka Slovenije blev en del av ECBS den 1 maj 2004 betalade banken 7 % av sin andel av det tecknade kapitalet i ECB som ett bidrag till ECB:s operativa kostnader. I enlighet med artikel 49 i ECBS-stadgan betalade Banka Slovenije sin resterande andel av det tecknade kapitalet den 1 januari 2007. Banka Slovenijes totala andel uppgår till 18,4 miljoner euro, vilket motsvarar 0,3194 % av ECB:s tecknade kapital på 5,761 miljarder euro per den 1 januari 2007.

I början av 2007 överförde Banka Slovenije i enlighet med artiklarna 30 och 49.1 i ECBS-

stadgan valutareserver (191,6 miljoner euro) till ECB som motsvarade bankens andel av ECB:s tecknade kapital och stod i proportion till de valutareserver som redan har överförts till ECB av andra nationella centralbanker. Av det totala bidraget gjordes 15 % i guld och 85 % i tillgångar i US-dollar. Banka Slovenije och Banque centrale du Luxembourg förvaltar detta innehav i US-dollar som ombud för ECB och bildar därmed ECB:s första poolade valuta-reserv. I samband med överföringen av valuta-reserver till ECB fick Banka Slovenije en fordran i euro på ECB.

## 4 UTBYTET AV SEDLAR OCH MYNT I SLOVENIEN

Den 1 januari 2007 släpptes eurosedlar och euromynt ut i omlopp i Slovenien. Efter en tvåveckorsperiod med dubbla valutor ersatte de helt de slovenska tolarsedlarna och tolarmynten.

Inför denna händelse antog ECB-rådet den 14 juli 2006 en riktlinje om vissa förberedelser inför utbytet av sedlar och mynt till euro och om förhandstilldelning och förhandstilldelning till tredje part av eurosedlar och euromynt utanför euroområdet.<sup>16</sup> Denna riktlinje, som i stort sett motsvarar det regelverk som antogs inför utbytet av sedlar och mynt 2002, låg till grund för Banka Slovenijes nationella regler inför utbytet.

Banka Slovenije fastställde regler för parter som deltar i förhandstilldelning och förhandstilldelning till tredje part av eurosedlar och euromynt i Slovenien. Förfaranden och metoder infördes också för att byta ut tolarsedlar och tolarmynt mot eurosedlar och euromynt och det fastställdes villkor för transport, förvaring, säkerhet, ställande av säkerheter och statistisk övervakning.

För att förbereda utbytet av sedlar och mynt och tillgodose den uppskattade nationella efterfrågan under hela 2007 levererade Eurosystemet totalt 94,5 miljoner eurosedlar till Banka Slovenije, motsvarande ett nominellt värde av 2,175 miljoner euro, från sina lager. Av geografiska och logistiska skäl var det Oesterreichische Nationalbank som skötte den fysiska leveransen för Eurosystemets räkning. Efter ett offentligt anbudsförfarande tillverkades Sloveniens euromynt av Myntverket i Finland. Totalt präglades 296,3 miljoner euromynt motsvarande ett nominellt värde av 104 miljoner euro.

Banka Slovenije började förhandstilldelningen av euromynt till kreditinstitut den 25 september 2006 och av eurosedlar den 29 september 2006. Kreditinstitutens förhandstilldelning av eurosedlar och euromynt till tredje part (t.ex. detaljhandeln och myntautomatindustrin) ägde rum under december. Samtidigt förbereddes 150 000 startboxar för återförsäljare värda

201 euro vardera och 450 000 startboxar med euromynt värda 12,52 euro vardera för att säkerställa en stor spridning av mynt före lanseringen. I slutet av 2006 hade Banka Slovenije förhandstilldelat 100 % av de eurosedlar och euromynt till bankerna som behövdes för utbytet och lagt grunden till en snabb och problemfri övergång.

En annan faktor som bidrog till ett effektivt utbyte av sedlar och mynt var den snabba omställningen av uttagsautomater och kortterminaler i butiker: alla allmänt tillgängliga uttagsautomater och alla kortterminaler ställdes om från och med första dagen. Omställningen av varuautomater var genomförd efter 15 dagar.

Enligt artikel 52 i ECBS-stadgan skall ECB-rådet vidta nödvändiga åtgärder för att se till att sedlar i valutor som är oåterkalleligen låsta till euron kan växlas in hos euroområdets nationella centralbanker till parivärde. I enlighet med detta krav och efter antagandet den 24 juli 2006 av riktlinje ECB/2006/10 om växling av sedlar efter den oåterkalleliga låsningen av växelkurserna i samband med införandet av euron såg de nationella centralbankerna i euroområdet<sup>17</sup> till att tolarsedlar upp till ett värde av 1 000 euro från en part/transaktion under en given dag kunde växlas in till euro till parivärde under de två första månaderna 2007 på åtminstone en plats i deras respektive länder. Banka Slovenije kommer att lösa in tolarsedlar under obegränsad tid och tolarmynt under tio år.

### INFORMATIONSKAMPANJEN I SAMBAND MED INFÖRANDET AV EURON

Under 2006 organiserade ECB i samarbete med Banka Slovenije en informationskampanj inför införandet av euron i Slovenien den 1 januari 2007. Syftet med informationskampanjen var att alla som hanterar kontanter och även all-

<sup>16</sup> EUT L 207, 28.7.2006, s. 39.

<sup>17</sup> EUT L 215, 5.8.2006, s. 44.

mänheten skulle få bekanta sig med eurosedlarnas och euromyntens utseende och säkerhetsdetaljer och informeras om förfarandena i samband med utbytet. I samband med kampanjen fick mer än 700 000 slovenska hushåll ECB:s informationsbroschyrer om eurosedlar och euromynt samt en miniräknare från Banka Slovenije. Affischer och en broschyr i kreditkortsstorlek om eurosedlarnas säkerhetsdetaljer delades ut, liksom handböcker för människor som regelbundet hanterar kontanter i sina arbeten. Det slovenska näringslivet fick dessutom direktinformation om eurosedlarnas och euromyntens säkerhetsdetaljer som de kan använda i sitt eget informationsmaterial. Ett tvådagarsseminarium för representanter från de slovenska massmedierna hölls på ECB för att ge utförlig information om ECB/Eurosystemets organisation, ansvarsområden och aktiviteter. Senare anordnade Banka Slovenije ”€-konferensen Slovenien 2007” i samarbete med ECB för att skapa ett forum för utbyte av erfarenheter och främjande av dialog om de ekonomiska konsekvenserna av införandet av euron och utbytet av sedlar och mynt. Konferensen hölls den 15 januari 2007 med deltagare från näringsliv, myndigheter och massmedier.



## KAPITEL 4

# FINANSIELL STABILITET OCH INTEGRATION



## I FINANSIELL STABILITET

Eurosystemet medverkar till att behöriga myndigheter kan utöva tillsyn över kreditinstitut och övervaka det finansiella systemets stabilitet. Det ger också dessa myndigheter och Europeiska kommissionen råd om gemenskapslagstiftningens räckvidd och tillämpning inom dessa områden.

### I.1 ÖVERVAKNING AV DEN FINANSIELLA STABILITETEN

ECB analyserar tillsammans med ECBS:s banktillsynskommitté risker som hotar den finansiella stabiliteten för att bedöma det finansiella systemets förmåga att stå emot chocker.<sup>1</sup> Övervakningen gäller i första hand banker, som fortfarande är de viktigaste förmedlarna av medel och därför också utgör den största potentiella spridningskanalen för risker i det finansiella systemet. Andra finansinstituts och marknadens växande betydelse och deras kopplingar till bankerna innebär samtidigt att ECBS även måste övervaka sårbarheter i dessa komponenter av det finansiella systemet.

#### KONJUNKTURUTVECKLING

Finansinstitutens finansiella ställning fortsatte att förbättras i euroområdet 2006, vilket förstärkte de förbättringar som har kunnat iakttas sedan 2003. Medan finansinstituten har gynnats av goda makroekonomiska och finansiella villkor, även om den globala likviditetstillförseln har börjat stramas åt, har försäkringsföretagen gynnats av avsaknaden av större naturkatastrofer. Sårbarheten hos euroområdets finansinstitut för negativa utvecklingstendenser har minskat avsevärt till följd av stadigt positiva resultat och även om en del risker kvarstår är utsikterna fortfarande ljusa. Trots att det har skett en viss ombalansering i den internationella tillväxtutvecklingen och att oljepriserna har gått ned på senare tid utgör de stora globala obalanserna fortfarande en risk på medellång sikt. Möjligheten att det sker en negativ vändning i kreditykeln kan dessutom ha ökat, liksom möjligheterna att det sker en plötslig avveckling av lånefinansierade spekulativa positioner. Samtidigt har den växande utlåningen lett till att

euroområdets bankers exponering för kreditrisker har ökat, även om bankerna har använt sig av olika produkter för kreditrisköverföring för att göra sig av med en del risker. En del banker har också blivit alltmer exponerade för kortsiktig finansiering med främmande kapital, särskilt i samband med riskkapitalaffärer där konkurrensen om allt större affärer kan ha fått bankerna att sänka sina kreditkrav. Den ihållande låga volatiliteten på finansmarknaderna kan också ha uppmuntrat bankerna att öka sina positioner inom olika tillgångskategorier och därmed gjort dem mer exponerade för marknadsrisker. I detta sammanhang har bankernas ökade användning av nya och komplicerade finansiella instrument på grossistmarknaden medfört nya motpartsrisker som har att göra med rättsliga och anseenderelaterade frågor.

De stora bankernas lönsamhet steg ytterligare i euroområdet 2006. Även om en bedömning i dagsläget påverkas av att övergången till de internationella redovisningsnormerna IFRS inte har genomförts i hela euroområdet, är viktiga resultatindikatorer fortfarande i stort sett jämförbara och lönsamhetsciffrorna visar på en brett baserad förbättring. Den starka lönsamheten berodde mestadels på en stark tillväxt av utlåningen till både hushåll och icke-finansiella företag, även om ökningen av räntenettot dämpades av pressade räntemarginaler och en flack avkastningskurva. Även provisions- och avgiftsintäkter samt rörelseintäkter bidrog till inkomstökningen. Vinsterna främjades dessutom av fortsatta kostnadsbesparingar och nedskrivningar som nådde nya rekordlåga nivåer till följd av bankernas förbättrade riskhantering och ett mycket gynnsamt kreditklimat. Även om flera banker tror att kreditykeln på kort sikt kommer att försämrats befinner sig de flesta stora banker i euroområdet i en tillräckligt stark position för att kunna klara av den ökning av

<sup>1</sup> ECB har sedan slutet av 2004 två gånger om året publicerat en rapport om det finansiella systemets stabilitet i euroområdet kallad "Financial Stability Review". År 2006 publicerades även de femte utgåvorna av rapporterna "EU banking sector stability" och "EU banking structures". I dessa publikationer presenteras de viktigaste resultaten av banktillsynskommitténs regelbundna övervakning av banksektorns struktur och stabilitet. De finns tillgängliga på ECB:s webbplats.

nedskrivningarna som efterhand kommer att följa.

Kapitaltäckningsgraden hos bankerna i euroområdet sjönk något 2006 på grund av en stark ökning av riskviktade tillgångar. Deras soliditet var emellertid fortfarande stark och uppfyllde tillsynsmyndigheternas krav med god marginal. Detta berodde på att inkomsterna har ökat stadigt de senaste tre åren, vilket har främjat en betydande intern kapitalgenerering och innehållna vinster.

Enligt de senaste bedömningarna av myndigheter som utövar tillsyn över försäkringsföretag fortsatte lönsamheten inom euroområdet försäkringsbransch att stiga 2006 och befäste den förbättring av branschens finansiella villkor som har skett sedan 2004. Den senaste tidens totala reala premietillväxt har varit större i livförsäkringsföretag än i andra försäkringsföretag. Den positiva utvecklingen för livförsäkringsföretag har främjats av en stark försäljning av fondförsäkringsprodukter i en situation med stigande aktiekurser och av en stigande försäljning av andra mer traditionella produkter. Premietillväxten har även främjats av den betydande strukturella omvandlingen av euroområdets livförsäkringsmarknad som i första hand är en följd av fortsatta skattereformer och en mer långsiktig ökning av försäkringars penetreringsgrad i ekonomin. När det gäller andra försäkringar än livförsäkringar har premiehöjningar, som låg bakom premietillväxten tidigare år, på senare tid avtagit, till stor del på grund av den hårda konkurrensen inom denna sektor. Pensionsinstitutens finansiella situation förbättrades ytterligare jämfört med tidigare år, men påverkades fortfarande negativt av låga obligationsräntor under 2006.

De globala hedgefonds- och riskkapitalbranscherna fortsatte att växa 2006. Efter ett nettoutflöde från hedgefondsbranschen sista kvartalet 2005 steg det samlade nettoinflödet första halvåret 2006 till nästan lika höga nivåer som rekordnivåerna 2004. En del hedgefonder, särskilt de med rikttningsstrategier (dvs. strategier baserade på förväntningar om i vilken rikt-



ning marknaden kommer att utvecklas), upplevde ekonomiska förluster, huvudsakligen på grund av turbulensen på finansmarknaderna i maj och juni 2006 och den negativa utvecklingen på naturgasmarknaden i augusti och september. Som helhet fortsätter branschen dock att leverera en positiv avkastning.

#### **STRUKTURELL UTVECKLING**

Den strukturella utvecklingen inom banksektorn kan påverka det övergripande finansiella systemets karaktär och stabilitet. De långsiktiga trenderna när det gäller konsolidering, integrering och internationalisering inom EU:s banksektor fortsatte under hela 2006. Denna utveckling kan gynna kunderna genom ökad konkurrens, bättre tjänstekvalitet och innovation, men medför samtidigt en risk att finansiella störningar kan spridas snabbare över gränserna. Även om dessa utvecklingstrender kan iaktas i de flesta medlemsstater finns det betydande skillnader mellan dem, särskilt vad gäller konsolidering, som förekommer mest i mer mogna ekonomier.

Som framgår av det faktum att antalet kreditinstitut har sjunkit har konsolidering ägt rum samtidigt som gränsöverskridande fusioner och förvärv inom EU:s banksektor har ökat under 2005 och första halvåret 2006. Genomförandet

av flera stora affärer och en ökad fusions- och förvärvsaktivitet kan tyda på att den nedåtgående trend som har kunnat iaktas sedan 2000 har upphört. På senare tid har den gränsöverskridande fusions- och förvärvsaktiviteten också i allt större utsträckning involverat finansiella intermediärer på privatmarknaden.

Den stadiga tillväxten av bankernas tillgångar har åtföljts av en utveckling mot direkta affärer mellan köpare och säljare utan mellanhänder, eftersom även tillgångarna i andra finansinstitut än banker (t.ex. försäkringsföretag, investeringsföretag och pensionsinstitut) har ökat betydligt. Bankerna verkar anpassa sig till denna trend genom att utöka sin avgiftsbelagda verksamhet, t.ex. investmentbankverksamhet och tillgångsförvaltning. Den diversifiering av inkomstkällorna som detta leder till kan bidra till att sänka bankernas risker och stabilisera deras vinster. Genom att riskerna kanaliseras bort från bankerna till andra, ofta mindre reglerade, finansiella intermediärer kan den totala osäkerheten emellertid öka.

Viktiga demografiska förändringar äger rum i EU som även kan påverka banksektorn. Förändringar när det gäller förväntad livslängd, fertilitetstal och migration kan leda till att både bankernas innehav av tillgångar och efterfrågan på konsumentkrediter och bostadslån minskar och därmed till ett lägre räntenetto. Bankerna kan svara genom att erbjuda nya skraddarsyddna produkter för äldre kunder, tillgångsförvaltning och rådgivningstjänster och på så sätt öka andra inkomster än ränteinkomster. De kan också satsa på internationell diversifiering genom att bli mer aktiva på tillväxtmarknader där befolkningsstrukturen är en annan.

Även om finansieringsbasen för EU:s banker har blivit mer diversifierad på både sektoriell och geografisk nivå består den fortfarande i hög grad av kundinlåning. Den ökade kommersialiseringen av mer komplicerade inlåningsinstrument till en stor investerarbas kan utsätta bankerna för anseenderisker. Det har skett en viss utveckling i riktning mot (huvudsakligen

kortfristig) marknadsfinansiering, samtidigt som bankerna har blivit alltmer beroende av instrument som bostadsobligationer och värdepapperisering. Sådana instrument erbjuder skalfördelar men är dyrare än finansiering via inlåning. En växande centralisering av koncernintern likviditetsförvaltning, som har uppenbara fördelar när det gäller att uppnå ett effektivt internt kapitalflöde men även kan skapa ökade risker för smittospridning inom koncernen eller över gränserna, har också kunna märkas.

## 1.2 SAMARBETE I FINANSIELLA KRISITUATIONER

Bestämmelserna om hur finansiella kriser skall hanteras av de myndigheter som ansvarar för att skydda den finansiella stabiliteten i EU förstärktes ytterligare under 2006. Genom kapitalkravsdirektivet, som antogs i juni 2006, införlivas de reviderade kapitalkraven för kreditinstitut och investmentbolag med EU:s lagstiftning och det fastställs ett antal bestämmelser som är av direkt betydelse för nödsituationer. Det anges inte minst hur information skall utbytas mellan de myndigheter som kan bli involverade i gränsöverskridande kriser, t.ex. tillsynsmyndigheter och centralbanker.

Banktillsynskommittén och Kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter (CEBS) gjorde betydande framsteg i arbetet med att fastställa centralbankernas och tillsynsmyndigheternas praxis när det gäller informationsutbyte och samarbete i händelse av finansiella gränsöverskridande kriser. Syftet med detta arbete var att förbättra de befintliga bestämmelsernas operativa effektivitet och att identifiera områden där det är nödvändigt att gå vidare.

För att öka kunskaperna om hur EU-bestämmelserna skall genomföras i praktiken anordnades flera krissimuleringsövningar. I april 2006 genomfördes en simuleringsövning i hela EU under ledning av Ekonomiska och finansiella kommittén i syfte att testa det samförståndsav-

tal som ingicks 2005.<sup>2</sup> ECBS bidrog till förbättringarna och genomförandet av övningen.

Centralbankerna i euroområdet genomförde också krissimuleringsövningar för att testa Eurosystemets förmåga att på ett effektivt sätt hantera finansiella kriser med potentiellt gränsöverskridande systempåverkan. Den senaste övningen ägde rum i maj 2006 och handlade om genomförandet av penningpolitiska operationer, övervakning och drift av marknadsinfrastruktur och skydd av den finansiella stabiliteten. Med tanke på den höga graden av finansiell integration inom euroområdet uppmärksammades särskilt kopplingar mellan finansinstitut, marknader och marknadsinfrastruktur, på både nationell och transnationell nivå. Övningen bekräftade Eurosystemets beredskap när det gäller att hantera potentiellt systemviktiga händelser som kan påverka euroområdets finansiella system.

<sup>2</sup> För mer information om detta samförståndsavtal, se ECB:s årsrapport 2005, ss. 120-121.

## 2 FINANSIELL REGLERING OCH ÖVERVAKNING

### 2.1 ALLMÄNNA FRÅGOR

Den 5 december 2005 offentliggjorde Europeiska kommissionen sin vitbok om politiken på området finansiella tjänster 2005–2010. Syftet med vitboken, som kommer att forma kommissionens politik när det gäller finansiella tjänster på medellång sikt, är att främja ytterligare integration inom EU:s finansiella sektor genom en dynamisk konsolidering av det regelverk som infördes genom handlingsplanen för finansiella tjänster. I sitt bidrag till kommissionens offentliga samråd var Eurosystemet i stort sett positivt till vitbokens övergripande syfte.<sup>3</sup> När vitboken nu skall genomföras kommer ECB att fortsätta att samarbeta med kommissionen och övervaka dess politiska agenda, samt se till att Eurosystemet rådfrågas i rätt tid inom sina behörighetsområden. ECB kommer även att ge tekniskt bistånd till kommissionsinsatser som kan vara av betydelse för den finansiella stabiliteten och integrationen på de europeiska finansmarknaderna.

När det gäller Lamfalussy-ramen<sup>4</sup> enades kommissionen och Europaparlamentet om att revidera kommittéförfarandet (det system med kommittéer genom vilket gemenskapslagstiftning antas) så att parlamentet får rätt att granska de åtgärder som kommissionen antar för att genomföra nivå 1-ramlagstiftningen. Detta kommer att göra det möjligt för Lamfalussy-kommittéerna att fortsätta att bidra på ett effektivt sätt till EU-lagstiftningen om finansiella tjänster.<sup>5</sup> Ekofinrådets antagande av rekommendationerna från Kommittén för finansiella tjänster<sup>6</sup> kommer att leda till att vissa befintliga tillsynsverktyg kommer att vidareutvecklas för att utnyttja Lamfalussy-ramen maximalt. CEBS fortsatte arbetet med att genomföra kapitalkravsdirektivet i syfte att uppnå konvergens i tillsynsförfarandena. Europeiska värdepappers-tillsynskommittén inriktade sig också på att uppnå faktisk konvergens i tillsynsförfarandena inom värdepapperssektorn (nivå 3).

Den 23 oktober 2006 publicerade ECB en rapport med en översikt över de senaste ändringarna av övervakningsstrukturerna i de då 25

EU-medlemsstaterna och två anslutande länder.<sup>7</sup> I rapporten identifierades följande trender. För det första sker en utveckling mot konsolidering bland tillsynsmyndigheter på nationell nivå, där syftet är att öka effektiviteten. Skälen till att tillsynsfunktioner slås ihop kan bl.a. vara att gränserna mellan finansiella sektorer håller på att suddas ut eller att finansmarknaden är relativt liten. Inte alla medlemsstater använder emellertid samma övervakningsmodell, utan den institutionella strukturen är beroende av den nationella miljön. För det andra spelar centralbankerna en roll i nästan alla nationella övervakningssystem. I vissa fall har de direkta övervakningsuppgifter eller har ingått samarbetsavtal med de nationella tillsynsmyndigheterna om att utföra vissa övervakningsuppgifter. I flera länder har strävan efter större effektivitet lett till arrangemang där resurserna delas mellan centralbankerna och tillsynsmyndigheterna. I nästan alla medlemsstater går utvecklingen slutligen mot formella överenskommelser om samarbete och informationsutbyte mellan centralbanker och banktillsynsmyndigheter. Om överenskommelserna innefattar viktiga politiska frågor eller krishantering deltar ofta finansministeriet.

3 Se ECB:s årsrapport för 2005, s. 120.

4 "Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets", 15 februari 2001. Rapporten finns tillgänglig på Europeiska kommissionens webbplats. Se även ECB:s årsrapport 2003, s. 113. Lamfalussy-metoden är en process i fyra nivåer för godkännande av lagstiftning om värdepapper, bankverksamhet och försäkringar. Nivå 1 består av ramprinciper i form av direktiv eller förordningar som antas enligt EU:s sedvanliga lagstiftningsförfaranden. Nivå 2 är genomförandet av närmare bestämmelser som överensstämmer med nivå 1-ramprinciperna. Nivå 3 utgörs av ett utökade samarbeten och kontakter mellan tillsynsmyndigheterna i EU för att se till att nivå 1- och nivå 2-lagstiftningen införlivas på ett enhetligt och likvärdigt sätt. Nivå 4 är en förstärkt tillämpning av bestämmelserna, särskilt genom insatser av kommissionen för att upprätthålla gemenskapslagstiftningen, understött av ett utökat samarbete mellan medlemsstaterna, deras tillsynsmyndigheter och den privata sektorn.

5 Se rådets beslut av den 17 juli 2006 om ändring av beslut 1999/468/EG, EUT L 2006, 22.7.2006, s. 11.

6 "Report on financial supervision", Financial Services Committee, februari 2006.

7 En liknande genomgång gjordes 2003. Båda rapporterna finns tillgängliga på ECB:s webbplats.

## 2.2 BANKVERKSAMHET

ECB fortsatte under 2006 att bidra till det arbete som utförs av CEBS och Baselkommittén för banktillsyn genom att delta i de viktigaste kommittéerna och några av underkommittéerna. Efter att ha fastställt begrepps-elementen i det reviderade regelverket för internationell konvergens på områdena kapitalmätning och kapitalstandarder ("Basel II") enades Baselkommittén för banktillsyn i maj 2006 om att låta de kvantitativa parametrarna vara oförändrade och slutförde därmed det reviderade regelverket. Detta beslut fick stöd av resultaten av den femte kvantitativa konsekvensstudien ("QIS 5"), en datainsamling som anordnas av Baselkommittén för banktillsyn för att mäta effekterna av de reviderade kapitalreglerna på banker. Baselkommittén för banktillsyn spelade en framträdande roll i genomförandet av QIS 5 på EU-nivå. Resultaten av QIS 5 visade sig på det hela taget överensstämma med den incitamentsstruktur som är inbyggd i regelverket för att få kreditinstitut att övergå till de mer avancerade metoderna för beräkning av kapitalkrav.

Kapitalkravsdirektivet antogs i juni 2006 och de reviderade kapitalreglerna införlivades därmed med gemenskapslagstiftningen. Lagstiftningsprocessen vad gäller Basel II är därmed avslutad på EU-nivå och de reviderade kapitalreglerna, inklusive användningen av de mer avancerade metoderna, kommer att börja gälla i EU från och med januari 2008. Kreditinstitut kan redan från och med januari 2007 anta de mindre avancerade metoderna för beräkning av kapitalkrav för kreditrisker och operativa risker. Övergångsordningen för det planerade genomförandet av regelverket i USA skiljer sig från den i EU genom att USA har för avsikt att bara göra de mest avancerade metoderna tillgängliga för bankerna, med ett års eftersläpning. ECB fortsätter att följa denna utveckling för att bedöma eventuella konsekvenser för EU:s banksektor.

Den 18 december 2006 avgav ECB ett yttrande om kommissionens förslag till ändring av det

befintliga regelverket för stabilitetsbedömningar av förvärv och öknings av innehav i finansinstitut.<sup>8</sup> Syftet med förslaget är att förtydliga tillämpliga förfaranderegler och utvärderingskriterier. ECB välkomnade förslaget som ett viktigt steg för att se till att sådana bedömningar sker enligt stränga kriterier, att marknadsdeltagarna får insyn i dem och att de tillämpas på ett enhetligt sätt i alla länder. Samtidigt väckte ECB ett antal frågor rörande vissa inslag i förslaget. ECB föreslog framför allt att utvärderingskriterierna skulle anpassas mer till de kriterier som beaktas under tillståndsprocessen och att det skulle göras klart att målinstitutet förväntas uppfylla alla tillämpliga krav. ECB föreslog vidare att kommissionen, i nära samarbete med tillsynsmyndigheterna, skulle ompröva de föreslagna tidsfristerna för att säkerställa lämpliga och genomtänkta beslut.

## 2.3 VÄRDEPAPPER

Det nya regelverk för värdepapperssektorn som fastställdes i handlingsplanen för finansiella tjänster var färdigt 2006 i och med antagandet av resterande nivå 2-bestämmelser för genomförande av direktivet om marknader för finansiella instrument och öppenhetsdirektivet. I början av 2007 antog kommissionen dessutom ett nivå 2-direktiv för att förtydliga vissa bestämmelser i rådets direktiv 85/611/EEG om vilka tillgångar som företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) får inneha. Därmed säkerställs att fondföretagslagstiftningen genomförs och tolkas på ett enhetligt sätt i hela EU. Med tanke på hur viktiga dessa bestämmelser är för integrationen på de europeiska finansmarknaderna och en ökad finansiell stabilitet har ECB noggrant följt och bidragit till arbetet på detta område genom sitt deltagande i Europeiska värdepapperskommittén.

Eurosystemet gjorde regelbundet bedömningar för att se om nivå 2-genomförandebestämmelser som skulle antas av kommissionen låg inom

<sup>8</sup> CON/2006/60.

områden där ECB har rådgivande behörighet och därmed skulle kunna föranleda ett formellt yttrande. ECB antog ett yttrande om det ovan nämnda direktivet rörande tillgångar som får innehas av fondföretag, eftersom direktivförslaget innehöll bestämmelser som kan påverka de europeiska penningmarknadernas funktion och därmed är av betydelse för genomförandet av euroområdets penningpolitik.

Efter Europeiska kommissionens offentliga samråd 2005 om en grönbok – som Eurosystemet medverkade till – och det arbete som har utförts av marknadens expertgrupper, som ECB också har deltagit i, offentliggjorde kommissionen i november 2006 en vitbok om förbättrade ramar för den inre marknaden för investeringsfonder. Vitboken innehöll ett åtgärds paket som är avsett att förenkla verksamhetsmiljön för investeringsfonder. Bland åtgärderna finns riktade anpassningar till direktivet om fondföretag för att förenkla de befintliga reglerna så att investeringsfonder kan marknadsföras över gränserna inom EU, att expandera de rättigheter som finns för fondföretag och deras förvaltare och att förbättra samarbetet på tillsynsområdet. ECB är i stort sett positiv till målen och åtgärderna i kommissionens vitbok.

## 2.4 REDOVISNING

Under hela året fortsatte ECB att bidra till det arbete som utförs på redovisningsområdet genom att delta i Baselkommitténs arbetsgrupper för redovisningsfrågor och i CEBS, samt i Standards Advisory Council under International Accounting Standards Board.

Efter sin utvärdering av utvecklingen på tillsynsområdet ur stabilitetssynpunkt lade Baselkommittén för banktillsyn fram en rapport om utvärderingen av redovisningsstandarder.<sup>9</sup> Rapporten var inriktad på införandet av nya redovisningsbestämmelser i Europa som baseras på IFRS och analyserade de möjliga konsekvenserna för banksektorn och andra finansiella företag samt deras lämplighet ur systemomfattande finansiell stabilitetssynpunkt. Den under-

liggande premisen är att redovisning är av betydelse för den finansiella stabiliteten och i möjligaste mån bör bidra till att förstärka den. I rapporten fastställs tio allmänna benchmarkkriterier för bedömning av redovisningsstandarder. Med utgångspunkt i en analys av i vilken mån IFRS uppfyller dessa kriterier fastställs positiva aspekter av vissa inslag i IFRS, liksom problem och områden där förbättringar kan göras med hänsyn till den finansiella stabiliteten. Förslagen handlar om främst tre områden, nämligen tillförlitligheten hos ”verkliga” värden, den ekonomiska basen för hedgeredovisning och systemet för avsättningar för kreditrisker.

<sup>9</sup> Rapporten finns tillgänglig på ECB:s webbplats.

### 3 FINANSIELL INTEGRATION

Den finansiella integrationen i Europa är en viktig fråga för Eurosystemet, eftersom ett väl integrerat finansiellt system främjar en smidig och effektiv transmission av penningpolitiska impulser i euroområdet och även är av betydelse för Eurosystemets uppgift att skydda den finansiella stabiliteten. Finansiell integration, som är ett av gemenskapens prioriterade mål, bidrar dessutom till effektiva och problemfria clearing- och betalningssystem, främjar det finansiella systemets utveckling och förbättrar tillväxtutsikterna.

Eurosystemet agerar inom fyra olika områden för att främja den finansiella integrationen: i) informerar om och övervakar den finansiella integrationen, ii) uppmuntrar åtgärder av den privata sektorn genom att underlätta gemensamma insatser, iii) ger råd om lagstiftning och regelverk för det finansiella systemet och fastställer själv regler, samt iv) tillhandahåller centralbankstjänster som även främjar finansiell integration. ECB fortsatte att verka inom samtliga fyra områden under 2006.

#### INFORMERAR OM OCH ÖVERVAKAR DEN FINANSIELLA INTEGRATIONEN

I september 2006 publicerade ECB en rapport med indikatorer för att mäta integrationen inom de viktigaste segmenten av euroområdets finansiella system.<sup>10</sup> Genom rapporten utvidgades analysen från 2005 och det infördes i synnerhet nya indikatorer som gällde banker och finansiell infrastruktur. Analysen av bankmarknaderna förbättrades genom att det tillkom indikatorer för euroområdets bankers gränsöverskridande närvaro och om företagsbanker. Indikatorerna för den finansiella infrastrukturen kopplades till den finansiella marknad som främst betjänas av respektive infrastruktur, eftersom infrastrukturen spelar en avgörande roll för integrationen på finansmarknaderna. Dessutom gjordes en systematisk beräkning av kvantitetsbaserade indikatorer på finansiell integration för de viktigaste marknadssegmenten. Allt eftersom forskningen och det national-ekonomiska analysarbetet går framåt och mer statistik blir tillgänglig förväntas antalet indikatorer öka ytterligare och t.ex. omfatta inte-

grationsindikatorer för försäkringsmarknaderna. I ett bredare perspektiv kommer ECB att använda de kvantitativa indikatorerna för att övervaka hur den finansiella integrationen fortskrider, för att identifiera områden där integrationen är bristfällig och som underlag för sina analyser av aktuella och politiskt relevanta frågor som rör finansiell integration.

ECB fortsatte under 2006 att delta i det forskarnätverk om kapitalmarknader och finansiell integration i Europa som drivs tillsammans med Center for Financial Studies. Nätverket fortsatte att med de nationella centralbankernas aktiva deltagande hålla konferenser med akademiker, marknadsaktörer och politiska beslutsfattare. Den sjunde konferensen hölls på Deutsche Bundesbank den 28–29 september 2006 på temat modernisering av det finansiella systemet och ekonomisk tillväxt. Den åttonde konferensen handlade om finansiell integration och stabilitet i Europa och hölls på Banco de España den 30 november –1 december 2006.

Inom ramen för nätverket delar ECB varje år ut fem Lamfalussy-stipendier till unga forskare. Ett av skälen till att ECB vill främja forskning på detta område är att finansiell integration förväntas påverka det finansiella systemets utveckling och den ekonomiska tillväxten. ECB:s arbete när det gäller finansiell integration är därför nära förbundet med bankens mer övergripande analys av faktorer som bidrar till de finansiella systemens funktion. Arbetet inom detta område fortsatte under 2006 med målet att fastställa en tankeram för mätning av finansiella systems funktion.

Den 20 september 2006 publicerade ECB en rapport om skillnader i MFI-räntor mellan euroländerna som hade sammanställts av Penningpolitiska kommittén och Statistikkommittén. Som en uppföljning av rapporten publicerar Eurosystemet nu tabeller som ger en översikt över 15 typer av genomsnittliga inlånings- och

<sup>10</sup> "Indicators of financial integration in the euro area", september 2006. För den uppdatering av indikatorerna som görs vartannat år, se ECB:s webbplats: <http://www.ecb.int/stats/finint/html/index.en.html>



utlåningsräntor i varje euroland. Genom att tillhandahålla detaljerad information om de genomsnittliga MFI-räntorna vill Eurosystemet skapa ett tillförlitligt underlag för jämförelser. Den 25 oktober 2006 publicerade ECB sin årliga rapport om EU:s bankstrukturer (se även avsnitt 1.1 i detta kapitel).

Vid sidan om MFI-statistiken tar ECBS slutligen även fram statistiska uppgifter om icke-MFI som institutionella investerare (t.ex. investeringsfonder). Denna statistik är relevant ur penningpolitisk synvinkel och bidrar också till övervakningen av den finansiella integrationsprocessen. En ECB-förordning om kraven på statistikrapportering för investeringsfonder håller på att utarbetas. Arbetet pågår också med att bedöma behovet av och möjligheter att förbättra tillgängliga statistiska uppgifter om försäkringsföretag och pensionsinstitut, där fokus ligger på att öka tillgången till finansiell delårsstatistik (främst kvartalsuppgifter).

#### **UPPMUNTRAR ÅTGÄRDER AV DEN PRIVATA SEKTORN**

Den finansiella integrationen i Europa är i hög grad beroende av att den privata sektorn drar nytta av möjligheterna att bedriva verksamhet över gränserna. Myndigheterna stödjer sådana privata samordningsansträngningar. Under 2006 fungerade Eurosystemet som katalysator för två sådana initiativ: STEP-initiativet (Short-Term European Paper) och SEPA-initiativet för ett gemensamt eurobetalningsområde.

ECB har stött STEP-initiativet sedan dess tillkomst 2001. STEP-initiativet går ut på att främja integration på de europeiska marknaderna för kortfristiga värdepapper genom större enhetlighet när det gäller marknadsnormer och marknadspraxis. Den 11 juli 2006 höll ECB en presskonferens tillsammans med finansmarknadsförbundet ACI och Europeiska bankfederationen för att tillkännage den officiella lanseringen av STEP-marknaden. Eurosystemets bidrag till STEP-marknaden är inriktat på två aktiviteter. ECB och nio nationella centralbanker i euroområdet kommer för det första att fram till juni 2008 ge tekniskt bistånd till

STEP-sekretariatet när det gäller STEP-märkningen, där det yttersta ansvaret för beviljande och tillbakadragande av STEP-märket ligger hos STEP-sekretariatet. ECB kommer för det andra regelbundet producera statistik om avkastningar och volymer på STEP-marknaden och offentliggöra den på sin webbplats.

STEP-statistiken förväntas spela en viktig roll för att främja integrationen på denna marknad genom att göra marknaden mer transparent. ECB började med att publicera STEP-statistik om månatliga utestående belopp, med full täckning, från och med september 2006 och förberedde därefter publiceringen av STEP-statistik om volymer och avkastningar på daglig basis med utvalda uppgiftslämnare. Enligt planerna skall daglig statistik för alla uppgiftslämnare publiceras från och med 2008. Den 14 september 2006 beslutade ECB-rådet att STEP-marknaden skulle godtas som en icke-reglerad marknad för säkerheter i samband med Eurosystemets kreditoperationer så snart STEP-statistik om avkastningar publiceras på ECB:s webbplats.

SEPA-projektet lanserades 2002 av Europeiska betalningsrådet (EPC) med målet att skapa en fullständigt integrerad marknad för massbetalningstjänster i euroområdet och Eurosystemet har spelat en roll som katalysator ända sedan projektets tillkomst. ECB gjorde 2006 en ny granskning av framstegen i uppnåendet av ett gemensamt eurobetalningsområde och fastställde sina förväntningar för den närmaste perioden.<sup>11</sup> Den 4 maj 2006 gjorde ECB och Europeiska kommissionen ett gemensamt uttalande om visionen om ett gemensamt eurobetalningsområde och om sin avsikt att ha ett nära samarbete för att det skall bli verklighet. Framförallt uppmuntrades den europeiska banksektorn och andra relevanta intressenter att senast i början av 2008 skapa förutsättningar för det gemensamma eurobetalningsområdet och att uppnå en kritisk massa av transaktioner på denna marknad före utgången av 2010. Eurosystemet organiserade flera möten 2006 med

<sup>11</sup> "Mot ett gemensamt eurobetalningsområde – Mål och tidsfrister (4:e lägesrapporten), februari 2006.



olika intressenter, både högnivåmöten om det gemensamma eurobetalningsområdet med banksektorn och möten med slutanvändare och infrastruktur- och kortleverantörer. ECB sponsrade också SEPA-kongressen under Euro Finance Week i november 2006. Dessutom deltog ECB som observatör i Europeiska betalningsrådets plenarmöten och arbetsgrupper. Under hela 2006 fortsatte Eurosystemet att hjälpa banksektorn att utforma och förbereda nya SEPA-instrument och regelverk, bl.a. en gemensam uppsättning regler för SEPA-kreditöverföringar och SEPA-instrument för direktdebitering, detaljerade riktlinjer för banksektorn rörande kortbetalningar<sup>12</sup> och tekniska standarder och genomföranderiktlinjer för att se till att de olika systemen fungerar problemfritt och säkert. När det gäller infrastrukturen uppmanade Eurosystemet marknaden att fortsätta utvecklingen av massbetalningssystem som kan förmedla SEPA-instrument och är helt driftskompatibla. Det rekommenderade också att marknadsinfrastrukturen skulle dra nytta av skalfördelar och använda modern teknik för att minska kostnaderna. Eurosystemet bidrog också till förberedelser för genomförandet av och migreringen till SEPA och fortsatte att stödja SEPA-projektet genom sina kommunikationsverktyg (t.ex. pressmeddelanden, rapporter, tal och, mer nyligen, SEPA-broschyren).

#### **GER RÅD OM LAGSTIFTNING OCH REGELVERK FÖR DET FINANSIELLA SYSTEMET OCH FASTSTÄLLER SJÄLV REGLER**

ECB och Eurosystemet bidrar regelbundet till utformningen av EU:s lagstiftning och regelverk genom att ge råd om viktiga utvecklingstendenser inom politiken och initiativ som är på gång.

Aktiviteterna när det gäller EU:s regelverk för finansiell övervakning var under 2006 inriktat på att skydda genomförandet av den reviderade institutionella ramen (se även avsnitt 2 i denna rapport). Lämpliga politiska åtgärder i detta sammanhang fastställs i Europeiska kommissionens vitbok om politiken på området för finansiella tjänster 2005–2010, som Eurosystemet medverkade till, och i rapporten av Kommittén för finansiella tjänster om finansiell övervakning, som ECB medverkade till. I sin rådgivande roll i enlighet med artikel 105.4 i fördraget ger ECB regelbundet kommissionen råd om förslag till nivå 2-lagstiftning (se avsnitt 2).

Efter Eurosystemets bidrag i slutet av 2005 till Europeiska kommissionens grönbok om hypotekslån<sup>13</sup> har ECB fortsatt sitt arbete med integrationen på hypotekslånemarknaderna. Ytterligare integration och utveckling på hypotekslånemarknaderna och andra marknader för

<sup>12</sup> För mer information, se "The Eurosystem's view of a 'SEPA for cards'", 20 november 2006.

<sup>13</sup> "Europeiska kommissionens grönbok om hypotekslån inom EU – Eurosystemets bidrag till det offentliga samrådet", 1 december 2005.

bankverksamhet inriktad på privatpersoner är av betydelse för penningpolitikens transmission i euroområdet. Finansiell integration kan också vara av stor betydelse för den finansiella stabiliteten. Efter samrådet om grönboken förväntas kommissionen offentliggöra en vitbok i maj 2007. ECB bidrar till integrationen på detta område genom att bl.a. delta i kommissionens expertgrupp om hypoteksfinansiering och i European Financial Markets Lawyers Group (EFMLG) när det gäller rättsliga hinder för gränsöverskridande värdepapperisering inom EU.

När det gäller finansiell infrastruktur lämnade ECB slutligen synpunkter i frågor som rör integrationen av system för clearing och avveckling av värdepapper och av betalningssystem. Den nuvarande uppsplittrade infrastrukturen i EU för clearing och avveckling av värdepapper är ett betydande hinder för en ytterligare integration på de europeiska obligations- och aktiemarknaderna. I juli 2006 belyste Europeiska kommissionen vikten av marknadsledda initiativ på detta område och föreslog att clearing- och avvecklingssektorn borde upprätta en uppförandekod för god marknadspraxis. Denna europeiska uppförandekod för clearing och avveckling undertecknades den 7 november 2006 och har till syfte att främja konkurrens och ökad effektivitet genom att bl.a. säkerställa pristransparens. Samtidigt fortsatte de politiska ansträngningarna att minska de rättsliga och skatterelaterade hindren. ECB är mycket involverat i detta arbete genom sitt deltagande i expertgruppen för rådgivning och övervakning av clearing och avveckling och i rättssäkerhetsgruppen. ECB övervakar också arbetet i Clearing and Settlement Fiscal Compliance Expert Group, som ger kommissionen råd om hur de skatterelaterade hindren för gränsöverskridande clearing och avveckling i EU kan övervinnas. När det gäller integrationen beträffande betalningstjänster hanteras tekniska och affärsrelaterade hinder inom ramen för SEPA-projektet (se ovan) och ECB avgav ett yttrande om kommissionens förslag till ett direktiv om betalningstjänster på den inre marknaden som syftar till att eliminera rättsliga hinder.<sup>14</sup> ECB väl-

komnade att det föreslagna direktivet skulle skapa ett utförligt regelverk för betalningstjänster i EU. Banken ansåg att harmoniseringen av regelkraven för betalningstjänster skulle skapa rättssäkerhet för ett utökat gränsöverskridande tillhandahållande av sådana tjänster och att ett snabbt antagande och införlivande av direktivet skulle stödja banksektorns ansträngningar att förverkliga det gemensamma eurobetalningsområdet. ECB påpekade att andra leverantörer av betalningstjänster än banker bör vara underställda lagstiftningen i proportion till storleken på deras verksamhet. Antagandet av det föreslagna direktivet bör inte skjutas upp eftersom det skulle kunna äventyra införandet av SEPA-kompatibla nationella system den 1 januari 2008 och den fullständiga migreringen till sådana system. Avdelningarna III och IV i det föreslagna direktivet är i detta sammanhang avgörande eftersom det där införs en harmoniserad uppsättning regler om informationskrav, auktorisering, genomförandetid och ansvar i samband med betalningstransaktioner.

#### **TILLHANDAHÅLLER CENTRALBANKSTJÄNSTER SOM FRÄMJAR FINANSIELL INTEGRATION**

Den 21 oktober 2005 bekräftade Eurosystemet att Target2 skulle börja användas den 19 november 2007. Eurosystemet fortsatte att arbeta med det nya systemet 2006 (se avsnitt 2.2 i kapitel 2).

För att dra full nytta av Target2-systemet började Eurosystemet undersöka möjligheten att erbjuda värdepapperscentraler avveckling i centralbankspengar för värdepapperstransaktioner i euro. Möjligheten i Target2 att centralisera kontantavveckling till ett enda konto kommer förmodligen att skapa en ökad efterfrågan på marknaden på en möjlighet att även centralisera värdepappersavveckling via ett enda värdepapperskonto. Målet med denna nya tjänst, kallad Target2-Securities, kommer att vara att skapa en gemensam teknisk infrastruktur för värdepapperscentralers avveckling i centralbankspengar av värdepapperstransaktioner i

<sup>14</sup> KOM(2005) 603 slutlig.

euro och att förmedla både avveckling av värdepapper och kontanter via en enda teknisk plattform (se avsnitt 2.3 i kapitel 2).

Den 20 oktober 2006 meddelade ECB att ECB-rådet hade diskuterat marknadens reaktioner på det informella samrådet om förslaget om att erbjuda en sådan tjänst och hade begärt att Kommittén för betalnings- och avvecklingssystem skulle göra en genomförbarhetsstudie av projektet.

När det gäller Eurosystemets ramverk för godtagbara säkerheter angav Eurosystemet 2006 att godtagbarhetskriterierna för icke omsättbara tillgångar skulle ingå i den gemensamma listan över säkerheter. Dessa kriterier beskrevs i ”Genomförandet av penningpolitiken i euroområdet: allmän dokumentation om Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden”, som offentliggjordes den 15 september 2006. Uppförandet av icke omsättbara tillgångar på den gemensamma listan från och med den 1 januari 2007 är det sista steget i den gradvisa övergången från Eurosystemets system med två grupper av godtagbara säkerheter.

Slutligen beslutade ECB-rådet den 3 augusti 2006 att korrespondentcentralbanksmodellen för gränsöverskridande överföring av säkerheter inom Eurosystemet skall finnas kvar även efter 2007 (se även avsnitt 2.4 i kapitel 2).

## 4 ÖVERVAKNING AV MARKNADENS INFRASTRUKTUR

Att övervaka betalningssystemen är en av Eurosystemets viktigaste uppgifter. Genom att övervaka betalningssystemen, i synnerhet systemviktiga sådana<sup>15</sup>, bidrar Eurosystemet till en säker och effektiv finansiell infrastruktur och därmed till effektiva betalningsflöden för varor, tjänster och finansiella tillgångar. Eftersom det finns nära kopplingar mellan betalningssystem och system för clearing och avveckling av värdepapper är även clearing och avveckling av värdepapper en viktig fråga för centralbanker i allmänhet och för Eurosystemet i synnerhet. Eurosystemets huvudmål är att minimera systemriskerna.

### 4.1 ÖVERVAKNING AV SYSTEMEN OCH INFRASTRUKTUREN FÖR STORA EUROBETALNINGAR

Eurosystemet övervakar betalningssystem och infrastruktur som förmedlar eller avvecklar eurotransaktioner, inklusive Eurosystemets egna system. Eurosystemet tillämpar samma övervakningskrav på sina egna system som på privata betalningssystem, dvs. de grundprinciper för systemviktiga betalningssystem som fastställdes av G10-kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (CPSS) och antogs av ECB-rådet 2001. År 2006 fastställde ECB-rådet förväntningar beträffande driftskontinuitet i systemviktiga betalningssystem som nu utgör en viktig del av Eurosystemets regelverk för övervakningen och skall säkerställa att alla systemviktiga betalningssystem som ligger i euroområdet och förmedlar transaktioner i euro har en tillräcklig och enhetlig motståndskraft mot störningar.

#### TARGET

I enlighet med de gemensamma reglerna och målen för övervakningen när det gäller Target-systemet utför ECB och de nationella centralbankerna en regelbunden och förändringsinriktad övervakning av nationella RTGS-system som deltar i eller är anslutna till Target, samt av ECB:s betalningsmekanism, EPM. Vid betydande förändringar av Targetsystemet granskas först de relevanta aspekterna innan de börjar

tillämpas. I enlighet med den gemensamma övervakningspolicyn gjorde Eurosystemet 2006 en grundlig analys av effekterna av att ansluta Eesti Panks RTGS-system för eurotransaktioner till det befintliga Targetsystemet via Banca d'Italias RTGS-system. Slutsatsen av analysen blev att anslutningen inte skulle ha någon negativ inverkan på Targetsystemets funktion. När det gäller Sloveniens inträde i euroområdet beslutade Banka Slovenije att inte utveckla sitt eget RTGS-system för eurotransaktioner, utan i stället använda Deutsche Bundesbanks RTGS-system. Någon granskning ansågs därför inte vara nödvändig eftersom ingen ny infrastruktur skulle anslutas till Target.

Det framtida Target2-systemet kommer att behöva uppfylla Eurosystemets övervakningskrav på samma sätt som alla andra systemviktiga betalningssystem i euroområdet och är därför föremål för en granskning. Enligt det allmänna organisatoriska regelverket för övervakningen av Target2 är det ECB som leder och samordnar övervakningsaktiviteterna. De nationella centralbankerna ansvarar främst för att övervaka de lokala delarna av systemet som bara är av betydelse nationellt. De deltar också i övervakningsaktiviteterna när det gäller de centrala delarna av Target2. Eftersom Target2 fortfarande befinner sig i en utvecklingsfas gjorde övervakarna 2006 en preliminär utvärdering av systemets utformning. Övervakarna fortsätter att följa utvecklingen av Target2 och kommer att göra en utförlig utvärdering innan systemet börjar användas.

#### EURO1

EURO1 är eurorådets största privatägda betalningssystem för kreditöverföringar i euro och drivs av Euro Banking Associations clearingcentral, EBA CLEARING. Clearingen i EURO1 sker på multilateral nettobasis. EURO1-deltagarnas positioner vid dagens slut avvecklas därefter via Targetsystemet. Under 2006 var ECB:s övervakning inriktad på att utvärdera den nya likviditetsförvaltningsfunk-

<sup>15</sup> Ett betalningssystem anses vara systemviktigt om en störning i systemet skulle kunna utlösa eller leda till fler störningar bland deltagarna och, ytterst, i det finansiella systemet i stort.

tionen, ”likviditetsbryggan”, innan den togs i bruk. Syftet med likviditetsbryggan är att göra det möjligt för deltagande banker att överföra likviditet till och från EURO1 över dagen och på så sätt anpassa sin förmedlingskapacitet i EURO1 till sina individuella betalningsbehov. Slutsatsen av utvärderingen blev att likviditetsbryggan inte skulle få några negativa effekter på EURO1:s uppfyllande av grundprinciperna. ECB kommer att fortsätta att övervaka likviditetsbryggans funktion och andra förändringar av EURO1.

#### **CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT SYSTEM**

CLS är ett system för avveckling av valuta-transaktioner i 15 stora valutor världen över. Systemet förvaltas av CLS Bank och eliminerar en betydande del av valutarisken genom att avveckla de två leden i valutatransaktioner samtidigt, dvs. på *payment-versus-payment*-basis, och bara om det finns tillräckliga medel tillgängliga. Det är mycket viktigt för Eurosystemet att CLS fortsätter att vara säkert och effektivt, eftersom det, sett till värde, är det största betalningssystemet som avvecklar eurotransaktioner utanför euroområdet. I CLS (*Continuous Linked Settlement*) system för gemensam övervakning, som leds av den amerikanska centralbanken Federal Reserve System, har ECB huvudansvaret för att övervaka avvecklingen av eurotransaktioner.

I december 2006 avvecklade CLS i genomsnitt 290 000 valutatransaktioner per dag motsvarande 2,6 biljoner euro.<sup>16</sup> Med en andel på 19 % av alla transaktioner som avvecklades i CLS har euron fortsatt att vara den viktigaste avvecklingsvalutan efter US-dollar (46 %). Det genomsnittliga dagliga värdet av CLS-transaktioner avvecklade i euro var 489 miljarder euro.

År 2006 deltog Eurosystemet i en undersökning som genomfördes av BIS bland större aktörer på valutamarknaden för att fastställa vilka riskminimeringsmetoder de använder för att minska valutarisken. Resultaten av undersökningen kommer vara klara 2007 och ligga till grund för en centralbanksbedömning av G10-strategin

för att minska valutarisken, såsom den definieras i BIS rapport från 1996 ”Settlement risk in foreign exchange transactions”.

#### **DRIFTSKONTINUITET**

I maj 2006 godkände ECB-rådet en rapport om förväntningar på övervakningen av driftskontinuiteten i systemviktiga betalningssystem. Syftet med rapporten är att fastställa harmoniserade regler i euroområdet när det gäller driftskontinuitet och på så sätt skapa en jämn spelplan. I rapporten får operatörer av systemviktiga betalningssystem råd om hur de kan uppnå en stark och jämn motståndskraft mot störningar genom att bygga vidare på marknadens ansträngningar att förbättra återhämtningsförmågan. Rapporten innehåller särskilda förväntningar när det gäller driftsdugliga reservsystem och betonar behovet av att regelbundet testa och utbilda personal i viktiga befattningar. Testerna bör utgå från olika möjliga scenarier och resultaten spridas till andra relevanta intressenter. I rapporten sägs slutligen att systemviktiga betalningssystem måste i) fastställa tydliga krishanterings- och kommunikationsrutiner för att hantera kriser, ii) ha alternativa kommunikationsmetoder så att de kan sprida information efter kriser och iii) se till att de har tillräckliga kommunikationsvägar till relevanta myndigheter. En del av förväntningarna är av betydelse för kritiska aktörer i systemviktiga betalningssystem och för tredjepartsleverantörer av kritiska tjänster till dessa system. Systemviktiga betalningssystem bör infria förväntningarna och utföra tester senast i juni 2009 och kritiska aktörer och tredjepartsleverantörer av kritiska tjänster bör göra det samma senast i juni 2010. Eurosystemet kommer fram till juni 2009 regelbundet granska de systemviktiga betalningssystemens framsteg när det gäller att infria förväntningarna och bedöma risken för eventuella förseningar.

I september 2006 anordnade ECB en konferens för att utbyta information och erfarenheter på

<sup>16</sup> Varje valutaaffär består av två transaktioner, en i varje valuta. I december 2006 avvecklade CLS således transaktioner till ett genomsnittligt dagligt värde av 1,3 biljoner euro.

detta område och diskutera driftskontinuitetsfrågor i ett integrerat euroområde. Deltagarna var företrädare för centralbanker i och utanför EU, finansinstitut och operatörer av betalnings- och värdepappersmarknadsinfrastruktur.

### SWIFT

SWIFT är inte ett betalnings- eller avvecklings-system i sig och står därför inte under tillsyn. På grund av sin betydelse för den globala finansmarknaden ansåg G10-centralbankerna emellertid att SWIFT borde bli föremål för en gemensam övervakning av centralbankerna, med Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique som huvudansvarig. Övervakningen av SWIFT är inriktad på SWIFT-infrastrukturens säkerhet, driftsäkerhet, driftskontinuitet och motståndskraft mot störningar. För att kontrollera om SWIFT uppfyller målen på dessa områden gör övervakarna regelbundna bedömningar av om SWIFT har tillräckliga styrningsarrangemang, strukturer, processer, riskhanteringsförfaranden och kontroller för att effektivt kunna hantera de potentiella riskerna för den finansiella stabiliteten och den finansiella infrastrukturens stabilitet. Övervakningen av SWIFT baseras för närvarande på allmänt accepterade principer och gemensam marknadspraxis, vilka ligger till grund för en riskbaserad kontroll av affärsaktiviteter i SWIFT som är av betydelse för den finansiella stabiliteten. I samband med den gemensamma övervakningen av SWIFT under 2006 samarbetade ECB med G10-centralbankerna för att fastställa en uppsättning förväntningar på övervakningen som kan vara lämpliga med hänsyn till SWIFT:s befintliga struktur, processer, kontroller och förfaranden. Förväntningarna skall enligt planerna slutligt fastställas och integreras i övervakningsgruppens riskbaserade metod under 2007 (se även avsnitt 2 i kapitel 6).

### 4.2 MASSBETALNINGSTJÄNSTER

Eurosystemet övervakar också massbetalningssystem. Under 2006 fortsatte ECB att se till att den första alleuropeiska automatiserade clearingcentralen för massbetalningar i euro,

STEP2, som drivs av EBA CLEARING, fungerade utan problem. Eftersom bedömningar av massbetalningssystem som omfattas av Eurosystemets övervakningsuppdrag genomfördes 2005 ansågs det inte vara nödvändigt att genomföra en ny omgång samordnade bedömningar 2006.

### 4.3 CLEARING OCH AVECKLING AV VÄRDEPAPPER

Väl fungerande system för clearing och avveckling av värdepapper är en mycket viktig fråga för Eurosystemet, eftersom problem inom clearing, avveckling och depåhållning av värdepapper kan äventyra genomförandet av penningpolitiken, betalningssystemens funktion och den finansiella stabiliteten.

Eurosystemet bedömer om systemen för värdepappersavveckling i euroområdet uppfyller ”Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations” (eller ”Eurosystemets användarkrav”), vilka även gäller för länkar mellan sådana system.

ECB deltog under 2006 i Europeiska kommissionens och EU-rådets översyn av direktivet om slutgiltig avveckling och i debatten om huruvida gemenskapen bör underteckna Haagkonventionen om värdepapper. ECB bidrog också till en rapport som håller på att sammanställas av CPSS om clearing- och avvecklingsarrangemang för OTC-derivat.<sup>17</sup> I april 2006 anordnade ECB och Federal Reserve Bank of Chicago en gemensam konferens i Frankfurt om clearingfrågor som rör centrala motparter.

### UTVÄRDERING AV SYSTEMEN FÖR VÄRDEPAPPERSAVECKLING MOT ANVÄNDARSTANDARDER

Under 2006 genomfördes ett nytt system för emittering, depåhållning och avveckling av internationella räntebärande värdepapper. Sådana värdepapper, utgivna gemensamt av de två internationella värdepapperscentralerna

<sup>17</sup> <http://www.bis.org/press/p060213b.htm>

Euroclear Bank (Belgien) och Clearstream Banking (Luxemburg), utgör en betydande del av de värdepapper som får användas i Eurosystemets kredittransaktioner. I det nya systemet, som har utvärderats av Eurosystemet, motsvarar en ny form av innehavarpapper – ”New Global Note” (NGN) – värdepappersemissionen. Internationella räntebärande värdepapper i global innehavarform som emitteras via internationella värdepapperscentraler (ICSD) efter den 31 december 2006 kommer bara att kunna användas som säkerheter i Eurosystemets operationer om NGN-formen används. Värdepapper emitterade fram till och med denna tidpunkt kommer även i fortsättningen att kunna användas som säkerheter under hela sin löptid.

Den årliga utvärderingen av systemen för värdepappersavveckling i euroområdet och en särskild utvärdering av länkarna mellan systemen bekräftade att efterlevnaden av kraven är hög och att systemen har fortsatt sina ansträngningar att förbättra efterlevnaden ytterligare.

Inför Sloveniens inträde i euroområdet den 1 januari 2007 gjorde ECB-rådet en utvärdering av det slovenska systemet för värdepappersavveckling (KDD). Den grundliga analysen visade att det slovenska systemet kan användas för Eurosystemets penningpolitiska operationer och intradagskrediter.

#### **UTVECKLING AV STANDARDER FÖR CLEARING OCH AVVECKLING AV VÄRDEPAPPER I EUROPEISKA UNIONEN**

År 2001 godkände ECB-rådet en ram för samarbete om clearing- och avvecklingssystem för värdepapper mellan ECBS och Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR). En ECBS-CESR-arbetsgrupp sammanställde 2004 en rapport om standarder för clearing och avveckling av värdepapper i Europeiska unionen med målet att anpassa CPSS-IOSCO:s rekommendationer för sådana system till EU. Under de följande två åren fortsatte arbetsgruppen sitt arbete inom detta område för att ta fram en ”utvärderingmetod” som kan ge vägledning om hur standarderna skall tillämpas i praktiken. Flera olösta frågor analyserades i nära sam-

bete med marknadsaktörer och banktillsynsmyndigheter, t.ex. de särskilda kraven för värdepapperscentraler med bankkottorj och samarbetet mellan relevanta myndigheter. Inga större framsteg gjordes emellertid på detta område 2006.

Den 11 juli 2006 uppmanade Europeiska kommissionen sektorn att sänka kostnaderna för clearing och avveckling i EU. Den 7 november 2006 undertecknades en uppförandekod av företrädare för FESE (Federation of European Securities Exchanges), EACH (European Association of Central Counterparty Clearing Houses) och ECSDA (European Central Securities Depositories Association), samt medlemsinstituterna i dessa sammanslutningar. Syftet med koden är att främja konkurrens och effektivisera clearing och avveckling i EU genom att säkerställa pristransparens, tillgänglighet, driftskompatibel infrastruktur, uppdelning av tjänster och särredovisning. Den är emellertid inte inriktad på finansiell stabilitet och regelharmonisering, varför behovet av ECBS-CESR-standarderna kvarstår.





## KAPITEL 5

# EUROPEISKA OCH INTERNATIONELLA FRÅGOR

## I EUROPEISKA FRÅGOR

Under 2006 fortsatte ECB att upprätthålla regelbundna kontakter med EU:s institutioner och organ, särskilt med Europaparlamentet, Ekofinrådet, Eurogruppen och Europeiska kommissionen (se kapitel 6). ECB:s ordförande deltog i Ekofinrådets möten när frågor rörande ECBS mål och uppgifter diskuterades, samt i Eurogruppens möten. Eurogruppens ordförande och kommissionären för ekonomiska och monetära frågor deltog i ECB-rådets möten när de fann detta lämpligt.

### 1.1 POLICYFRÅGOR

#### STABILITETS- OCH TILLVÄXTPAKTEN

Under 2006 var fem euroländer (Tyskland, Grekland, Frankrike, Italien och Portugal) och sju EU-medlemsstater som inte deltar i euroområdet (Tjeckien, Cypern, Ungern, Malta, Polen, Slovakien och Storbritannien) föremål för pågående förfaranden vid alltför stora underskott. I januari 2006 beslutade Ekofinrådet att det förelåg ett alltför stort underskott i Storbritannien. Däremot avbröts förfarandena för Cypern och Frankrike i juni 2006 respektive januari 2007 efter bekräftelse att dessa länder hade minskat sina underskott till under 3 % av referensvärdet för BNP på ett trovärdigt och varaktigt sätt.

I mars 2006 förelade Ekofinrådet, i enlighet med artikel 104.9 i fördraget, Tyskland att vidta åtgärder för att minska sitt underskott. Detta var andra gången som Ekofinrådet vidtog en sådan åtgärd och första gången sedan revideringen av stabilitets- och tillväxtpakten i mars 2005. I detta sammanhang beslutade rådet att förlänga tidsfristen för Tyskland att korrigera sitt alltför stora underskott till 2007. I oktober 2006 utfärdade Ekofinrådet en reviderad rekommendation till Ungern som, till följd av landets försämrade budgetsituation, förlängde Ungerns tidsfrist för att korrigera sitt alltför stora underskott från 2008 till 2009. I november 2006 antog rådet ett beslut i enlighet med artikel 104.8 i fördraget i vilket det fastställdes att de åtgärder som Polen vidtagit visat sig vara otillräckliga för att korrigera det alltför stora underskott senast 2007.

I alla övriga fall gav bedömningarna av de åtgärder som medlemsstater vidtagit för att efterkomma utfärdade rekommendationer och beslut inte upphov till ytterligare åtgärder i förfarandet. I några länder (särskilt Italien och Portugal) identifierades emellertid brister i fråga om uppfyllandet av mellanliggande mål för konsolideringen och/eller risker för den planerade konsolideringen, vilket kräver fortsatt noggrann övervakning. I februari 2006 bekräftade statistikmyndigheten i Tyskland att Tysklands underskott 2006 var väl under 3 % av BNP medan de senaste uppgifterna tyder på att även Grekland, Malta och Storbritannien med all sannolikhet kommer att rapportera underskott under 3 % av BNP 2006. Detta måste emellertid bekräftas och deras hållbarhet bedömas innan förfarandena vid alltför stora underskott kan avslutas för dessa länder.

Under 2006 fortsatte arbetet med att bedöma de offentliga finansernas hållbarhet på lång sikt i EU:s medlemsstater. I februari publicerade EU:s kommitté för ekonomisk politik (KEP) och Europeiska kommissionen en studie som granskade de budgetmässiga konsekvenserna av den åldrande befolkningen.<sup>1</sup> I denna studie, i vilken KEP:s/kommissionens studier från 2001 och 2003 om den åldrande befolkningen uppdaterades, presenterades beräkningar av skattebördan för EU:s medlemsstater till följd av den åldrande befolkningen, baserade på gemensamt överenskomna antaganden avseende utvecklingen av centrala demografiska och makroekonomiska variabler. För att uppnå hållbara saldon krävs det enligt studien att det strukturella budgetsaldot förbättras med cirka 3,5 % av BNP jämfört med nivån 2005 i både euroområdet och EU som helhet. De uppdaterade beräkningarna är emellertid starkt beroende av de antaganden som använts, vilket understryker betydelsen av att ytterligare förbättra de befintliga metoderna. Beräkningarna i studien tjänade som underlag för ytterligare

1 "The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004–2050)", European Economy Special Report nr 1/2006, Kommittén för ekonomisk politik och Europeiska kommissionen.

analyser av de offentliga finansernas hållbarhet på lång sikt i EU:s medlemsstater, både i samband med granskningen av stabilitets- och konvergensprogrammen och i kommissionens första ”hållbarhetsrapport”, som publicerades i november 2006<sup>2</sup>. I detta sammanhang fortsätter även arbetet med att utarbeta en lämplig metod för att beakta befintliga skuldåtaganden vid beräkningen av medlemsstaternas medelfristiga mål för de offentliga finanserna.

### LISSABONSTRATEGIN

Under hösten 2006 lade medlemsstaterna fram lägesrapporter om sina nationella reformprogram under perioden 2005–2008 i enlighet med Europeiska rådets slutsatser från 2005 om översynen av Lissabonstrategin, EU:s vittomfattande program för ekonomisk, social och miljömässig förnyelse, och de förbättrade styrningsformerna för reformarbetet.<sup>3</sup> I programmen fastställs medlemsstaternas strategier för strukturella reformer och granskas de framsteg som de hittills har gjort för att möta sina åtaganden. Dessa åtaganden inbegriper att trygga hållbarheten i de offentliga finanserna (särskilt genom att reformera pensions- samt hälso- och sjukvårdssystemen), att genomföra reformer på arbets- och produktmarknaderna och av socialförsäkringssystemen, att investera i forskning, utveckling och innovationer samt att förbättra kvaliteten på lagstiftningen för företagen (se även kapitel 1).

Lägesrapporterna om de nationella reformprogrammen bedömdes av Ekofinrådet, som med bistånd av kommittén för ekonomisk politik och av Europeiska kommissionen, som i december 2006 publicerade sin andra ”årliga framstegsrapport om tillväxt och sysselsättning”. ECB fäster stor vikt vid genomförandet av strukturella reformer och välkomnar kommissionens och medlemsstaternas beslutsamhet att genomföra Lissabonstrategin på gemenskapsnivå och nationell nivå. Det är särskilt viktigt att euroländerna vidtar omfattande reformåtgärder, eftersom de har ett delat ansvar för att EMU skall fungera väl.

### DIREKTIVET OM TJÄNSTER PÅ DEN INRE MARKNADEN

Som en del av arbetet med att fullborda den inre marknaden antog Europeiska kommissionen i januari 2004 ett förslag till direktiv som skulle undanröja de rättsliga och administrativa hindren för att tillhandahålla tjänster över gränserna. Efter omfattande revideringar under lagstiftningsprocessen nådde Europaparlamentet och EU-rådet en överenskommelse om direktivet den 15 november 2006. Direktivet antogs den 12 december 2006.

Om direktivet genomförs på ett korrekt sätt kommer det att tydligt gynna både tjänsteleverantörer och tjänstemottagare. Direktivet kommer att förbjuda vissa restriktioner för tillhandahållandet av tjänster över gränserna och fastställa tydliga kriterier för de krav som medlemsstaterna kan begära att tjänsteleverantörer från andra EU-länder skall uppfylla. Direktivet kommer även att främja ”etableringsfriheten” genom att underlätta etablering av tjänsteleverantörer i andra medlemsstater.

Direktivet bör göra det möjligt för EU att utnyttja den outnyttjade potentialen för ökad ekonomisk tillväxt och sysselsättning inom tjänstesektorn, särskilt genom att öka konkurrensen över gränserna och minska kostnaden för att göra affärer. Direktivet förväntas följaktligen främja arbetsproduktiviteten och en ökad produktion och sysselsättning på medellång till lång sikt och bidra till lägre priser inom tjänstesektorn, vilket därmed gynnar konsumenterna. Andra delar av ekonomin som utnyttjar tjänster som insatsfaktor i produktionsprocessen kommer förmodligen också att gynnas.<sup>4</sup>

2 ”The long-term sustainability of public finances in the European Union”, European Economy nr 4/2006, Europeiska kommissionen.

3 Se ECB:s årsrapport för 2005, s. 136.

4 För ytterligare information se ”Competition, productivity and prices in the euro area services sector”, ECB Occasional paper nr 44, april 2006.

## 1.2 INSTITUTIONELLA FRÅGOR

### KONVERGENSRAPPORTER

På begäran av Litauen och Slovenien utarbetade ECB och Europeiska kommissionen, i enlighet med artikel 122 i fördraget, var sin konvergensrapport om de framsteg som dessa två länder gjort för att uppfylla villkoren för anslutning till euroområdet. På grundval av dessa konvergensrapporter, som publicerades den 16 maj 2006, och på förslag av kommissionen, beslutade Ekofinrådet den 11 juli 2006 att tillåta Slovenien att införa euron som sin valuta den 1 januari 2007 (se kapitel 3). Den 5 december 2006 publicerade ECB och Europeiska kommissionen sina konvergensrapporter, som regelbundet utarbetas vartannat år, där Tjeckien, Estland, Cypern, Lettland, Ungern, Malta, Polen, Slovakien och Sverige granskades. Ingen av dessa medlemsstater uppfyllde villkoren för införandet av euron.

Efter diskussioner i Ekofinrådet klargjorde Europeiska kommissionen och ECB tolkningen och tillämpningen av kriteriet om prisstabilitet i samband med utvidgningen av euroområdet. Den 10 oktober 2006 bekräftade Ekofinrådet att referensvärdet för kriteriet om prisstabilitet skall beräknas som medelvärdet av inflations-takten i de tre medlemsstater som har bäst utfall plus 1,5 procentenheter.

### DET KONSTITUTIONELLA FÖRDRAGET

Under 2006 fortsatte ECB att följa ratificeringsförfarandet för Fördraget om upprättande av en konstitution för Europa (det konstitutionella fördraget), eftersom flera av bestämmelserna i fördraget är av betydelse för ECBS. ECB konstaterade att ratificeringsförfarandet fortsatt, trots att Frankrike och Nederländerna förkastat det konstitutionella fördraget under 2005. Hittills har följande 18 medlemsstater ratificerat det konstitutionella fördraget eller är inne i slutskedet för en formell ratificering: Belgien, Bulgarien, Tyskland, Estland, Grekland, Spanien, Italien, Cypern, Lettland, Litauen, Luxemburg, Ungern, Malta, Österrike, Rumänien, Slovenien, Slovakien och Finland.

ECB stödjer målen i det konstitutionella fördraget, som syftar till att klargöra EU:s rättsliga och institutionella ramar och att stärka unionens förmåga att agera på både europeisk och internationell nivå, samtidigt som det bekräftar den befintliga ramen för penningpolitiken. Diskussionen om ytterligare steg när det gäller EU:s institutionella reform fortsätter under det tyska respektive portugisiska ordförandeskapet 2007.

### EXTERN REPRESENTATION

Sedan starten av monetära unionen har ECB etablerat sig som en central partner på internationell nivå och är representerad i relevanta internationella institutioner.

I frågor som rör ekonomisk politik speglar formerna för EMU:s externa representation det faktum att den ekonomiska politiken i stort sett fortfarande ligger inom medlemsstaternas verksamhetsområden. Vissa framsteg mot en mer samordnad representation har emellertid uppnåtts de senaste åren.

Eurogruppen och Ekofinrådet har nyligen övervägt förslag för att stärka representationen i EMU-frågor på internationell nivå och för att förbättra den interna samordningen i detta avseende. De har i synnerhet gett sitt stöd till ett mer omfattande deltagande av Eurogruppens ordförande i G7-möten samt Europeiska kommissionens deltagande i sådana internationella organ som G20.

### REFORM AV EU:S KOMMITTÉFÖRFARANDEN

I juli 2006 enades EU-rådet, Europaparlamentet och Europeiska kommissionen om en reform av det kommittésystem genom vilket gemenskapens lagstiftning antas, känt som kommittéförfarandena (kommittéologi). Huvudinslaget i reformen är införandet av ett ”föreskrivande förfarande med kontroll”, som avsevärt ökar Europaparlamentets inflytande över åtgärder för att genomföra gemenskapslagstiftningen.

Reformen är av särskilt stor betydelse för Lamfalussy-kriterierna för finanssektorn, där en delegering till kommissionen av befogenhe-

terna för genomförandet är en viktig del. Reformen kommer att göra det möjligt för Lamfalussy-processen att fortsätta spela en viktig roll för att underlätta och påskynda den finansiella integrationen inom EU (se även kapitel 4).

### **I.3 UTVECKLINGEN I OCH FÖRBINDELSERNA MED EU:S ANSLUTNINGS- OCH KANDIDAT- LÄNDER**

ECB intensifierade sitt samarbete med centralbankerna i EU:s anslutnings- och kandidatländer i syfte att säkerställa en välfungerande monetär integrationsprocess i EU. Detta samarbete utvecklades parallellt med den övergripande institutionella dialogen mellan EU och dessa länder.

Sedan Bulgarien och Rumänien undertecknat anslutningsavtalet den 25 april 2005 började chefen för Banca Națională a României och chefen för Българска народна банка (Bulgarian National Bank) att från och med den 16 juni 2005 delta som observatörer i sammanträdena med ECB:s allmänna råd och experter från de två centralbankerna deltog som observatörer i sammanträdena med ECBS kommittéer. Dessutom ägde årliga högnivåmöten med Banca Națională a României och Българска народна банка (Bulgarian National Bank) rum i Frankfurt den 15 november respektive den 6 december 2006. I oktober 2006 slutförde tre nationella centralbanker i euroområdet (Banque de France, Banca d'Italia och De Nederlandsche Bank) sitt tekniska samarbete med den rumänska centralbanken, som organiserats inom ramen för ett EU-finansierat samarbetsarrangemang (twinning) som inleddes i början av 2005. Ett liknande samarbetsprojekt upprättades med Българска народна банка (Bulgarian National Bank) i oktober 2006.

Den 26 september 2006 ansåg Europeiska kommissionen att Bulgarien och Rumänien hade uppnått solida framsteg i förberedelserna för ett EU-medlemskap. Kommissionen föreslog ett antal kompletterande åtgärder för att ytterligare övervaka genomförandet av EU:s krav inom ett begränsat antal områden, varav inget



emellertid omfattade monetära frågor. Bulgarien och Rumänien anslöt sig till EU den 1 januari 2007 och deras centralbanker blev fullvärdiga medlemmar av ECBS.

Efter att ha inlett anslutningsförhandlingar med Turkiet den 3 oktober 2005 inledde kommissionen förhandlingar om de enskilda kapitlen i gemenskapens lagstiftning den 12 juni 2006. Den 29 november 2006 lade kommissionen fram sina rekommendationer om de fortsatta anslutningsförhandlingarna med Turkiet. Kommissionen rekommenderade att förhandlingarna skulle fortsätta för de kapitel där de tekniska förberedelserna hade gjorts, medan de övriga åtta förhandlingskapitlen skulle frysas till dess att Turkiet fullgjort sina skyldigheter. Vid sitt möte den 14–15 december 2006 beslutade Europeiska rådet att följa kommissionens rekommendationer. ECB fortsatte sin mångåriga policydialog på hög nivå med Turkiets centralbank, som omfattade ett besök på direktionnivå till ECB den 28 juni 2006. Diskussionerna var inriktade på den senaste tidens makroekonomiska och finansiella utveckling i Turkiet, omvandlingen av den turkiska centralbankens penningpolitik till en fullt utvecklad inflationsmålsregim, och det ekonomiska och monetära läget i euroområdet.

Efter EU-rådets beslut den 3 oktober 2005 att inleda anslutningsförhandlingar med Kroatien inleddes den första etappen av förhandlingarna i juni 2006. ECB stärkte sina bilaterala förbindelser med den kroatiska centralbanken och tog i oktober 2006 emot Kroatiens centralbankschef i Frankfurt för den första föranslutningsdialogen på hög nivå.

Före detta jugoslaviska republiken Makedonien beviljades status som kandidatland i december 2005. Europeiska rådet beslutade emellertid att förhandlingar inte skulle inledas förrän ett antal villkor var uppfyllda, däribland det faktiska

genomförandet av det stabiliserings- och associeringsavtal som undertecknats med EU. Under 2006 intensifierades kontakterna mellan ECB och Makedoniens centralbank, bland annat genom tekniskt bistånd från ECB utöver det från ett antal nationella centralbanker.

## 2 INTERNATIONELLA FRÅGOR

### 2.1 HUVUDDRAG I UTVECKLINGEN I DET INTERNATIONELLA MONETÄRA OCH FINANSIELLA SYSTEMET

#### ÖVERVAKNING AV DEN MAKROEKONOMISKA POLITIKEN I VÄRLDSEKONOMIN

Eurosystemet spelar en viktig roll i den internationella multilaterala övervakningen av den makroekonomiska politiken, som främst äger rum vid möten inom sådana internationella organisationer som IMF, OECD och BIS, samt inom sådana forum som mötena med finansministrarna och centralbankscheferna i G7- och G20-länderna. I alla relevanta institutioner och forum har ECB beviljats antingen medlemsstatus (till exempel G20) eller observatörsstatus (till exempel IMF). ECB analyserar den internationella ekonomisk-politiska utvecklingen i syfte att bidra till stabila makroekonomiska omvärldsförhållanden och en sund makroekonomisk politik och finanspolitik.

Under 2006 fortsatte det internationella ekonomiska läget att domineras av de ihållande stora globala obalanserna i bytesbalanserna.<sup>5</sup> I USA nådde bytesbalansunderskottet nästan 6,6 % av BNP, jämfört med 6,4 % året innan. USA lånar nu ungefär 75 % av hela den övriga världens sammanlagda nettobesparingar. USA:s underskott gäller främst gentemot Asien och oljeexporterande länder. I Asien var bytesbalansöverskotten fortsatt stora och låg i genomsnitt på omkring 4,3 % av BNP, dvs. ungefär samma nivå som 2005. Bytesbalansöverskottet uppgick till mer än 7,2 % i Kina, runt 3,7 % i Japan och 2,7 % i gruppen ”övriga asiatiska tillväxtekonomier”. De oljeexporterande länderna uppvisade i genomsnitt ett mycket högre bytesbalansöverskott 2006 (18,2 % av BNP) än 2005 (15,1 %).<sup>6</sup> Vissa asiatiska och oljeexporterande ekonomier fortsatte även att bygga upp betydande valutareserver. Ökningen var särskilt kraftig i Kina där nivån på valutareserven nådde cirka 1 000 miljarder US-dollar.

Eurosystemet fortsatte att vid olika tillfällen understryka de risker och den osäkerhet som sådana fortsatta obalanser för med sig och gav sitt fortsatta stöd åt en samverkande strategi i

denna fråga, i enlighet med vad som anges i G7-ländernas kommunikéer av den 21 april och den 16 september 2006. Alla stora ekonomier bör sträva efter att bidra till en ordnad, gradvis anpassning av obalanserna för att bevara och stärka utsikterna för global tillväxt och stabilitet. Den internationella policy-strategin inkluderar åtgärder för att i) öka det privata och offentliga sparandet i länder som uppvisar underskott, ii) genomföra ytterligare struktur-reformer i utvecklade länder med relativt låg potentiell tillväxt, samt i tillväxtekonomier som behöver öka den inhemska efterfrågan och förbättra kapitalanvändningen, och (iii) främja ökad rörlighet i växelkurserna i de större länder och regioner som saknar sådan rörlighet. Även om utvecklingen och policy-åtgärderna i flera avseenden gick i rätt riktning under 2006, inklusive det faktum att den kinesiska renminbin från årets början tilläts fluktuera inom ett större dagligt variationsintervall, krävs ytterligare anpassningar för att rejält kunna minska de globala obalanserna.

Slutligen omfattades även euroområdet av den internationella övervakningen. Både IMF och OECD:s kommitté för ekonomiska bedömningar genomförde sina regelbundna granskningar av euroområdet, vid sidan av sina granskningar av de enskilda euroländerna. Vid dessa granskningar undersöktes den monetära, finansiella och ekonomiska politiken i euroområdet. IMF:s artikel IV-konsultationer och den granskning som görs av OECD:s kommitté för ekonomiska bedömningar gav tillfälle till ett givande åsiktsutbyte mellan dessa internationella organisationer och ECB, Eurogruppens ordförandeskap och Europeiska kommissionen. Efter dessa diskussioner publicerade IMF och

5 I detta avsnitt baseras uppskattningar för 2006 på prognoserna i IMF:s ”World Economic Outlook” från september 2006.

6 Uttryckt i procent av världens BNP visade motsvarande siffror för 2006, baserade på uppgifter från IMF, ett underskott på omkring 1,8 % för USA, och överskott på omkring 0,4 % för Kina, 0,35 % för Japan, 0,2 % för gruppen ”övriga asiatiska tillväxtekonomier” och 1,2 % för de oljeexporterande länderna.



OECD var sin rapport som innehöll en bedömning av politiken i euroområdet.<sup>7</sup>

### **DEN INTERNATIONELLA FINANSIELLA ARKITEKTUREN**

IMF har fortsatt arbetet med att genomföra en strategisk översyn som syftar till att fastställa medelfristiga prioriteringar och öka effektiviteten i IMF:s operativa instrument. ECBS följer och bidrar till de pågående diskussioner som inte bara pågår inom IMF utan även i olika internationella forum som G7 och G20. I översynen ingår viktiga områden som IMF:s övervakning, IMF:s roll i tillväxtekonomierna samt frågor rörande styrformerna, till exempel kvoter och inflytande i IMF.

Reformen av formerna för IMF:s övervakning håller på att utvecklas. Det råder stor enighet bland valutafondens medlemmar om att övervakningen i större utsträckning bör inriktas på att analysera utvecklingen på finans- och kapitalmarknaderna. Dessutom har en ökad tonvikt på multilaterala frågor och internationella konsekvenser av nationella politiska åtgärder identifierats som viktig framöver. I juni 2006 lanserade IMF ett nytt förfarande, s.k. multilaterala konsultationer, för att tillhandahålla ett forum för diskussioner mellan parter i en gemensam ekonomisk fråga som kännetecknas av kopplingar mellan dessa parter och andra ekonomier. Den första av dessa multilaterala konsultationer, som kompletterar IMF:s bilaterala övervakning, är inriktad på genomförandet av strategier för en ordnad avveckling av globala obalanser samtidigt som den globala tillväxten upprätthålls. De fem parter som deltar i konsultationen är USA, Japan, Kina, Saudiarabien och euroområdet, företrätt av ordförandeskapet i Eurogruppen, Europeiska kommissionen och ECB. För att förbättra effektiviteten i övervakningen fortsätter dessutom IMF:s medlemmar att överväga om den rättsliga underbyggnaden för denna verksamhet bör ändras. Slutligen fortsätter diskussionerna om hur växelkursfrågor bör behandlas inom ramen för IMF:s övervakningsverksamhet.

När det gäller IMF:s roll i tillväxtekonomierna diskuterar valutafondens medlemmar inrättandet av en ny likviditetsfacilitet, och hur en sådan skall utformas för länder som har tillgång till internationella kapitalmarknader och som för en stark ekonomisk politik.

Framsteg har också gjorts i fråga om att förbättra IMF:s styrformer, något som varit föremål för omfattande diskussioner det senaste året. Syftet är att säkerställa ett rättvist och välavvägt inflytande för alla medlemmar i IMF. Närmare bestämt bör fördelningen av kvoter återspegla länders relativa betydelse i världsekonomin, och inflytandet för utvecklingsländer och länder som genomför ekonomiska systemskiften bör stärkas. Vid sina årsmöten i september 2006 enades IMF:s medlemmar om en särskild höjning av kvoterna för fyra länder (Kina, Korea, Mexiko och Turkiet). Arbetet med frågan om kvoter och inflytande kommer att fortsätta med bland annat en ny formel för kvoterna, en andra omgång av särskilda kvothöjningar – baserade på den nya formeln – för ett större antal länder, och en ökning av basrösterna för att förbättra låginkomst- och övergångsländers inflytande och deltagande i IMF. Genomförandet av dessa reformer skall vara klart senast vid årsmötena 2008. I maj 2006 utsåg valutafondens verkställande direktör en kommitté med uppdrag att lägga fram särskilda rekommendationer för en hållbar långsiktig finansiering av IMF:s driftskostnader mot bakgrund av de starkt minskande utlåningsbaserade inkomsterna och de strukturella bristerna i den nuvarande finansieringsmodellen. Kommittén lade fram sina rekommendationer första kvartalet 2007.

Slutligen har främjandet av krisförebyggande åtgärder och ordnade former för krishantering stått högt upp på dagordningen för världssamfundet under flera år. Principerna för stabila kapitalflöden och rättvis skuldstrukturering

<sup>7</sup> "Euro area policies: staff report for the 2006 Article IV consultation", IMF juni 2006 och "Economic survey of the euro area", OECD, januari 2007. I båda dessa rapporter understryks behovet av att påskynda takten i genomförandet av strukturreformer i euroområdet.

i tillväxtländer, som välkomnades av G20 år 2004, får allt större internationellt stöd och det pågående arbetet inriktas nu på frågor kring genomförandet. Syftet med dessa marknadsbaserade och frivilliga principer är att tillhandahålla riktlinjer för agerandet hos utgivare av statsobligationer och deras privata fordringsägare när det gäller informationsutbyte, dialog och nära samarbete. Hittills har över 30 låntagarländer uttalat sitt stöd för principerna och uttryckt särskilt intresse för att påskynda genomförandet av dem. På investerarsidan har ett ökat antal finansinstitut gett sitt stöd till principerna. Dessa pågående ansträngningar välkomnades av finansministrarna och centralbankscheferna i G20-gruppen vid deras möte i Melbourne den 19 november 2006. Processen för att genomföra principerna baseras på arbetet inom den rådgivande gruppen för principerna (Principles Consultative Group), som består av tjänstemän på hög nivå från finanssektorn och centralbankerna i tillväxtländer och från den privata finanssektorn. En förvaltningsgrupp (Group of Trustees), som består av chefer på hög nivå inom den internationella finanssektorn, inrättades för att vägleda genomförandet och utvecklingen av principerna. Vid sitt inledande möte i Singapore i september 2006 fokuserade förvaltningsgruppen sina diskussioner på en granskning av principerna och deras genomförande inom ramen för den internationella finansiella arkitekturen.

## 2.2 SAMARBETE MED LÄNDER UTANFÖR EU

Som en del av sin internationella verksamhet fortsatte Eurosystemet att utveckla sina förbindelser med centralbanksgemenskapen utanför EU, främst genom att organisera seminarier och workshops. Syftet med sådana förbindelser är att samla information och utbyta åsikter om den ekonomiska och monetära utvecklingen i olika regioner i världen med potentiell inverkan på världsekonomin och euroområdet. I detta sammanhang har tekniskt samarbete blivit ett viktigt verktyg för att stödja uppbyggnaden av institutioner och att stärka deras förmåga att tillämpa europeiska och internationella stan-



darder. Eurosystemet har fördjupat sitt samarbete med centralbanker i grannregionerna, och ECB har gett några anställda i uppdrag att samordna Eurosystemets tekniska bistånd.

I oktober 2006 genomförde Eurosystemet sitt tredje bilaterala högnivåseminarium med Rysslands centralbank i Dresden, som organiserades gemensamt av Deutsche Bundesbank och ECB. Syftet med seminariet var att stärka dialogen och utöka förbindelserna mellan Rysslands centralbank och Eurosystemet, som har intensifierats de senaste åren. Vid seminariet utbytte deltagarna åsikter om de rådande utmaningarna för penning- och valutapolitiken i Ryssland, rollen för finanspolitiska regler i euroområdet och Ryssland samt tillväxtutsikterna på lång sikt för den ryska ekonomin. Liknande arrangemang kommer att genomföras regelbundet även i fortsättningen, och nästa seminarium kommer att äga rum i Moskva hösten 2007.

Det tredje av Eurosystemets högnivåseminarier med centralbankscheferna i EU:s partnerländer i Medelhavsområdet ägde rum i Nafplion den 25 januari 2006, medan det fjärde kommer att äga rum i Valencia den 28 mars 2007. I Nafplion inriktades diskussionerna bland annat på liberaliseringen av kapitalrörelserna och fort-

sätta moderniseringar av de penningpolitiska styrsystemen. Eurosystemets tredje högnivåseminarium med centralbanker i Latinamerika ägde rum i Madrid den 4 december 2006. Vid seminariet diskuterades framför allt globaliseringsens monetära och finansiella konsekvenser, genomförandet av penningpolitiken och tillväxten av valutareserverna. Eurosystemet tredje högnivåseminarium med centralbanker i östra Asien-Stillahavsregionen ägde rum i Sydney den 21 november 2006, där bland annat globala obalanser och regional finansiell integration diskuterades.

Den 1 februari 2007 höll Eurosystemet ett högnivåseminarium i Paris med deltagande av centralbankerna i Väst- och Centralafrika<sup>8</sup>, som organiserades gemensamt av Banque de France och ECB. Seminariet utgjorde en givande plattform för att diskutera erfarenheter i fråga om regional ekonomisk och monetär integration, konsekvenserna av råvaruprisutvecklingen för penning- och finanspolitiken i regionen och frågor rörande en centralbanks styrformer.

Tillsammans med fyra nationella centralbanker (Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banque de France och Banca d'Italia) fortsatte ECB sitt samarbete med Egyptens centralbank genom ett tekniskt biståndsprogram, finansierat av EU inom ramen för EU:s Medelhavs bistånd (Meda-programmet). Detta program, som inleddes den 1 december 2005 och löper i två år, syftar till att bistå Egyptens centralbank i dess omfattande reform av banktillsynssystemet. Programmet har inriktats på att införa nya förfaranden och verktyg för banktillsyn, som gemensamt utvecklas och genomförs av Eurosystemet och Egyptens centralbank. Målet är även att utveckla den egyptiska centralbankens kompetens för tillsyn av den finansiella sektorns stabilitet, reglering och utbildningsfrågor. Dessutom lånade ECB ut en expert till Egyptens centralbank som, under ledning av IMF, bistod vid reformen av det penningpolitiska styrsystemet.

ECB fortsatte att fördjupa sina förbindelser med länderna på västra Balkan. Den 10–11 april 2006 anordnades en ECB-konferens i

Frankfurt med temat penningpolitik och finansiell stabilitet i sydöstra Europa. Vid konferensen deltog högt uppsatta experter vid centralbankerna i alla länder i sydöstra Europa, samt företrädare för Europeiska kommissionen, internationella organisationer och den akademiska världen.

Den 16 februari 2007 undertecknade ECB, för egen del och på vägnarna av åtta samarbetande nationella centralbanker (Deutsche Bundesbank, Eesti Pank, Bank of Greece, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Oesterreichische Nationalbank och Banka Slovenije), ett trepartsprotokoll med Bosnien och Hercegovinas centralbank och Europeiska kommissionens delegation till Bosnien och Hercegovina, vilket banar vägen för ett närmare samarbete mellan parterna. Under en sexmånadersperiod med början i mars 2007 kommer ECB och dess åtta samarbetspartners att genomföra en behovsbedömning för att identifiera de områden där Bosnien och Hercegovinas centralbank behöver göra framsteg de kommande åren för att påskynda sina operativa förberedelser för att införa standarder som är i linje med vad som antagits av ECBS. Programmet för behovsbedömningen finansieras av Europeiska kommissionen inom ramen för gemenskapens biståndsprogram för återuppbyggnad, utveckling och stabilisering (Cards) och samordnas av ECB.

I juni 2006 undertecknade Albanien ett stabiliserings- och associeringsavtal med EU, sedan de förhandlingar som inleddes 2003 avslutats. Tillsammans med andra internationella institutioner och centralbanker deltog ECB i en dialog med Albanien centralbank om det bästa sättet att införa en inflationsmålsstrategi för penningpolitiken.

8 Vid seminariet deltog företrädare för centralbankerna i Kap Verde, Demokratiska republiken Kongo, Gambia, Guinea, Liberia, Mauretaniens, São Tomé och Príncipe, Sierra Leone, Västafrikanska staternas centralbank (centralbanken i den valutaunion som omfattar Benin, Burkina Faso, Elfenbenskusten, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal och Togo) och Centralafrikanska staternas centralbank (centralbanken i den valutaunion som omfattar Kamerun, Centralafrikanska republiken, Tchad, Kongo, Ekvatorialguinea och Gabon).

I februari 2006 inkom samarbetsorganisationen Gulf Cooperation Council (GCC), vars medlemmar består av Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudiarabien och Förenade Arabemiraten, med en begäran till ECB om stöd i fråga om införandet av en valutaunion mellan medlemsstaterna i GCC, inklusive inrättandet av ändamålsenliga institutionella ramar. ECB efterkom denna begäran och överlämnade ett dokument, som utarbetats av tjänstemän inom ECB och som identifierade de viktigaste rättsliga och operativa grunddragen som de relevanta myndigheterna inom GCC bör beakta när de utvecklar de institutionella ramarna för en monetär union.



## KAPITEL 6

# REDOVISNINGSSKYLDIGHET

## I REDOVISNINGSSKYLDIGHET INFÖR ALLMÄNHETEN OCH EUROPAPARLAMENTET

För en oberoende centralbank kan redovisningsskyldighet förstås som skyldigheten att redogöra för och motivera sina beslut till medborgarna och deras valda företrädare så att dessa kan hålla centralbanken ansvarig för att dess mål uppfylls. Redovisningsskyldighet utgör därför en viktig motvikt till en centralbanks oberoende.

ECB har alltid fullt ut erkänt den grundläggande betydelsen av sin redovisningsskyldighet och upprätthåller därför en regelbunden dialog med EU:s medborgare och Europaparlamentet. ECB går utöver de stadgenliga rapporteringsskyldigheter som föreskrivs i fördraget, till exempel genom att offentliggöra en månadsrapport i stället för en kvartalsrapport. Den håller även en presskonferens omedelbart efter ECB-rådets första möte varje månad. ECB:s åtagande till principen om redovisningsskyldighet framgår dessutom av de otaliga ECB-publikationer och det stora antal tal som medlemmar av ECB-rådet höll under 2006, i vilka de redogör för ECB:s penningpolitiska beslut.

På institutionell nivå spelar Europaparlamentet – i egenskap av det organ som väljs direkt av EU:s medborgare – en avgörande roll när det gäller att hålla ECB ansvarig. I enlighet med artikel 113 i fördraget överlämnade ECB:s ordförande ECB:s årsrapport för 2005 till Europaparlamentets plenarsammanträde under 2006. Dessutom fortsatte ECB:s ordförande att regelbundet rapportera om ECB:s penningpolitik och dess andra uppgifter vid sina kvartalsvisa framträdanden inför Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor. Ordföranden bjöds också in till en utfrågning vid Europaparlamentet för att förklara ECB:s roll i övervakningen av SWIFT (se avsnitt 2 i det här kapitlet).

Även andra direktionsledamöter bjöds in att framträda inför Europaparlamentet vid ett antal tillfällen. ECB:s vice ordförande lade fram årsrapporten för 2005 för utskottet för ekonomi och valutafrågor. Gertrude Tumpel-Gugerell framträdde inför utskottet vid två tillfällen för att redogöra för ECB:s åsikter om betalnings-

system och om den senaste tidens utveckling på området för clearing och avveckling av värdepapper.

Liksom under tidigare år besökte en delegation bestående av ledamöter från utskottet för ekonomi och valutafrågor ECB för diskussioner om en rad frågor med ledamöter av ECB:s direktion. ECB fortsatte dessutom att på frivillig basis besvara skriftliga frågor från ledamöter av Europaparlamentet om sådant som rörde ECB:s behörighetsområde.

Slutligen skall enligt artikel 112 i fördraget Europaparlamentet höras om nomineringar av kandidaterna till direktionen innan de utses. I detta syfte bjöd Europaparlamentet in Jürgen Stark att framträda inför utskottet för ekonomi och valutafrågor för att lägga fram sina åsikter och besvara frågor från utskottets ledamöter. Efter denna utfrågning uttryckte parlamentet sitt stöd för hans utnämning.

## 2 VISSA FRÅGOR SOM DISKUTERATS VID MÖTEN MED EUROPAPARLAMENTET

Under de olika åsiktsutbytena mellan Europaparlamentet och ECB diskuterades en lång rad frågor. Nedan redogörs kortfattat för de viktigaste frågorna som Europaparlamentet tog upp under dessa åsiktsutbyten.

### **PENNINGPOLITIKENS BIDRAG TILL DEN ALLMÄNNA EKONOMISKA POLITIKEN I GEMENSKAPEN**

Penningpolitikens bidrag till den allmänna ekonomiska politiken i gemenskapen var en av de huvudfrågor som diskuterades under ordförandens framträdande inför Europaparlamentet. Ordföranden påpekade att prisstabilitet var både en förutsättning för och ett sätt att öka en varaktig ekonomisk tillväxt och välfärd. Genom att vara trovärdiga i fråga om att bevara prisstabilitet och genom att fortsätta att förankra inflationsförväntningarna bidrar ECB på bästa möjliga sätt till att skapa förutsättningar som främjar ekonomisk tillväxt och sysselsättning. I sin resolution om ECB:s årsrapport för 2005 berömde Europaparlamentet ECB för att ha koncentrerat sig på att upprätthålla prisstabiliteten och uppmanade ECB att fortsätta sin politik för att säkerställa en solid förankring av inflationsförväntningarna på nivåer som är förenliga med prisstabilitet.

### **INFLATIONS- OCH TILLVÄXTKLYFTOR MELLAN EUROLÄNDERNA**

Europaparlamentets ledamöter tog upp frågan om klyftorna mellan euroländerna när det gäller inflation och tillväxt. I sin resolution om ECB:s årsrapport för 2005 ansåg Europaparlamentet att dessa klyftor ”på lång sikt utgör en betydande risk för EMU”.

Ordföranden förklarade att skillnaderna i tillväxt och inflation mellan euroländerna var fortsatt måttliga och var normala jämfört med andra stora valutaområden. Skillnaderna kan ha berott på upphämningsprocesser, skillnader i den demografiska utvecklingen eller pågående anpassningar som leder till en bättre resursfördelning. Ihållande inflations- och tillväxtskillnader under längre tidsperioden kan emellertid, om de induceras av strukturella rigiditeter eller snedvridningar i politiken, utan tvekan vara bekymmersamt. Mot bakgrund av detta under-

strök ordföranden behovet av lämpliga strukture reformer och uttryckte sitt stöd för de regeringar som har inlett genomförandet av sådana reformer (se ruta 5).

### **FINANSIELL INTEGRATION OCH REGLERING**

Europaparlamentet och ECB fortsatte med sin nära dialog i frågor som rör finansiell reglering och stabilitet. Europaparlamentet lade särskilt stor vikt vid hedgefondsindustrins kraftiga ökning. I sin resolution om ECB:s årsrapport för 2005 uttryckte Europaparlamentet sina farhågor i fråga om detta och uppmanade ECB att genomföra ytterligare analyser inom detta område.

Ordföranden nämnde hedgefondernas positiva roll i fråga om att öka marknadslikviditeten och främja finansiell innovation. Med detta sagt noterade han att det var tydligt att det fanns potentiella hot mot den finansiella stabiliteten på grund av deras mycket snabbt ökande närvaro i det finansiella systemet (se avsnitt 1 i kapitel 4) samt betonade myndigheternas, inklusive ECB:s, avsikt att fortsätta att följa utvecklingen på nära håll. Han framhöll även att eventuella förstärkningar av den nuvarande ramen är något man bör komma överens om på världssamfundsnivå.

ECB informerade även Europaparlamentet om den pågående verksamheten på området för betalningssystem och system för clearing och avveckling av värdepapper, inklusive de framsteg som gjorts för att utveckla Target2. Gertrude Tumpel-Gugerell framträdde inför utskottet för ekonomi och valutafrågor för att redogöra för ECB:s ståndpunkt i fråga om det föreslagna direktivet om betalningstjänster på den inre marknaden, inrättandet av ett gemensamt europeiskt betalningsområde (SEPA), och om de standarder för clearing och avveckling av värdepapper som gemensamt utarbetats av ECBS och Europeiska värdepapperstillsynscommitén. Gertrude Tumpel-Gugerell informerade även Europaparlamentet om det eventuella inrättandet av en eurosistem-infrastruktur för att tillhandahålla en ny tjänst för värdepappersavveckling i centralbankspengar, som kallas





för Target2-värdepapper. Europaparlamentet uttryckte sitt stöd för genomförandet av Target2 och SEPA. Det noterade även det eventuella inrättandet av ett Target2-värdepapperssystem och uppmanade ECB att upprätta lämpliga reglerande ramar innan ett sådant system infördes.

#### **ECB:s ROLL I ÖVERVAKNINGEN AV SWIFT**

Den 6 juli 2006 antog Europaparlamentet en resolution om amerikanska underrättelsetjänsters tillgång till överförda SWIFT-bankuppgifter i vilken det uppmanade Europeiska kommissionen, EU-rådet och ECB att till fullo förklara i vilken utsträckning de kände till den hemliga överenskommelsen mellan SWIFT och den amerikanska regeringen. Den 4 oktober 2006 bjöds ECB:s ordförande in till en offentlig utfrågning som Europaparlamentet anordnade i denna fråga. Ordföranden förklarade att SWIFT varken var ett finansinstitut eller ett betalningssystem. Med tanke på SWIFT:s roll för hela det internationella finansiella systemets funktion hade emellertid G10-centralbankerna och ECB beslutat – med SWIFT:s godkännande – att inrätta en övervakningsgrupp (se avsnitt 4.1 i kapitel 4). Denna övervakningsgrupp har till uppgift att se till att SWIFT har en lämplig rättslig ram på plats för att undvika risker i systemet. Gruppen övervakar endast SWIFT:s verksamheter i den mån dessa är relevanta för finansiell stabilitet och för att betalningssystem skall kunna fungera på ett smidigt sätt. Övervakningsgruppen har ingen befogenhet att övervaka SWIFT i fråga om iakttagande av dataskyddsbestämmelser, utan detta omfattas av dataskyddsmyndigheternas behörighet. Övervakningsgruppen uppmärksammades på det amerikanska programmet för

att spåra finansiering av terrorism (Terrorist Finance Tracking Program) i förhållande till SWIFT. Den informerades också om att SWIFT hade erhållit passande rättslig rådgivning i både USA och EU. Övervakningsgruppen ansåg att SWIFT:s tillmötesgående av de amerikanska stämningarna inte skulle få några konsekvenser för den finansiella stabiliteten, och därmed inte omfattades av dess övervakande uppgifter. Eftersom ECB omfattas av ett strikt sekretesssystem, får den dessutom inte använda den information den erhållit inom ramen för övervakningsuppdraget för andra syften, eller dela sådan information med dataskydds- eller polismyndigheter.





## **KAPITEL 7**

# **EXTERN KOMMUNIKATION**

## I KOMMUNIKATIONSPOLICY

Målen för ECB:s kommunikation är att öka allmänhetens förståelse för ECB:s beslut. Den är en integrerad del av ECB:s penningpolitik och dess andra uppgifter. Två riktmärken – öppenhet och transparens – ligger till grund för ECB:s kommunikationsverksamhet. Båda bidrar till effektivitet och trovärdighet i ECB:s penningpolitik. De bidrar också till ECB:s strävan att utförligt redovisa sin verksamhet, vilket beskrivs mer ingående i kapitel 6.

Principerna om regelbundna och omfattande förklaringar av ECB:s penningpolitik, bedömningar och beslut i realtid, som infördes 1999, utgör öppna och transparenta principer för centralbankens kommunikation. ECB:s penningpolitiska beslut förklaras vid en presskonferens som hålls omedelbart efter det att ECB-rådet antagit dem. Vid presskonferenserna håller ordföranden ett innehållsrikt inledningsanförande där han förklarar ECB-rådets beslut. Omedelbart därefter står ordföranden och vice ordföranden till mediernas förfogande för att besvara frågor. Sedan december 2004 publiceras varje månad redogörelser på Eurosystemets centralbankers webbplatser för de beslut som, vid sidan om räntebesluten, tagits av ECB-rådet.

Både ECB:s rättsakter och Eurosystemets konsoliderade balansräkningar, offentliggörs på alla offentliga EU-språk.<sup>1</sup> ECB:s övriga stadgenliga publikationer – årsrapporten, kvartalsutgåvan av månadsrapporten och konvergensrapporten<sup>2</sup> – offentliggörs också på alla offentliga EU-språk.<sup>3</sup> När det gäller redovisningsskyldighet och transparens inför allmänheten publicerar ECB även andra dokument på alla officiella språk, framför allt pressmeddelanden om penningpolitiska beslut, makroekonomiska framtidsbedömningar av Eurosystemets experter och policymässiga ställningstaganden av betydelse för allmänheten. Förberedelserna, publiceringen och distributionen av de nationella centralbankerna.

1 Ett undantag gäller för irländska.

2 När det gäller konvergensrapporten finns endast inledningen och sammanfattningen tillgänglig på alla språk.

3 Det tillfälliga undantaget för maltesiska kommer att upphöra att gälla i maj 2007.

## 2 KOMMUNIKATIONS- AKTIVITETER

ECB måste vända sig till olika målgrupper, som till exempel finansiella experter, medier, regeringar, parlament och allmänheten, med olika grader av kunskap om finansiella och ekonomiska frågor. ECB:s mandat och beslut förklaras därför genom en rad olika kommunikationskanaler och verksamheter som fortlöpande förbättras för att de skall bli så effektiva som möjligt.

ECB publicerar ett antal studier och rapporter, t.ex. årsrapporten, som ger en översikt av ECB:s verksamheter under föregående år, och bidrar på så sätt till att hålla ECB ansvarig för dess verksamhet. I månadsrapporten ges kontinuerliga uppdateringar av ECB:s bedömningar av den ekonomiska och monetära utvecklingen och en ingående förklaring av de skäl som ligger till grund för ECB:s beslut. I ”Financial Stability Review” ges en bedömning av kapaciteten i euroområdet finansiella system att absorbera negativa störningar.

För att stärka Eurosystemets identitet och uppfattning hos allmänheten antog ECB-rådet under 2006 genomförandet av ett gemensamt signum för Eurosystemet i överensstämmelse med Eurosystemets verksamhetsmål<sup>4</sup>. I januari 2007 hade ECB och alla nationella centralbanker i euroområdet införlivat ordet ”Eurosystemet” i sin logotyp.

Alla ledamöter av ECB-rådet bidrar direkt för att öka allmänhetens kunskap om och förståelse för Eurosystemets uppgifter och politik genom framträdanden inför Europaparlamentet och nationella parlament, offentliga tal och intervjuer till medierna. Under 2006 framträdde ECB:s ordförande inför Europaparlamentet vid sex tillfällen. Under 2006 höll direktionsledamöterna omkring 200 tal och gav otaliga intervjuer, samt bidrog med artiklar till tidskrifter och tidningar.

De nationella centralbankerna i euroområdet spelar en viktig roll genom att se till att information och budskap om Eurosystemet sprids på nationell nivå till allmänheten och intresserade parter. De vänder sig till olika nationella och



regionala målgrupper på deras eget språk och i deras egen miljö.

ECB bidrar till att sprida forskningsresultat genom att publicera arbetsrapporter (Working papers) och tillfälliga skrifter (Occasional papers) samt genom att organisera akademiska konferenser, seminarier och workshoppar. Under 2006 hölls ECB:s fjärde centralbankskonferens. Konferensen förde samman deltagare från centralbanker, den akademiska världen, marknader och medier över hela världen för att diskutera ”The role of money: money and monetary policy in the twenty-first century” (se avsnitt 5.2 i kapitel 2).

Under 2006 organiserade ECB, i samarbete med Banka Slovenije, en informationskampanj för att förbereda för införandet av euron i Slovenien den 1 januari 2007. Syftet med informationskampanjen, som liknade den som organiserades inför den första övergången till euron 2002, var att göra människor som hanterar kontanter och allmänheten förtroga med eurosedlarnas och euromyntens utseende och säkerhetsdetaljer, samt med förfarandena för övergången till euron (se kapitel 3).

Under 2006 tog ECB emot omkring 10 000 besökare i sina lokaler i Frankfurt. Besökarna fick information i form av föreläsningar av och presentationer från anställda vid ECB. En majoritet av besökarna var universitetsstudenter och yrkesverksamma inom finanssektorn.

Alla dokument som ECB publicerar och information om dess olika verksamheter återfinns på ECB:s webbplats. Omkring 90 000 frågor från allmänheten om information om olika aspekter

<sup>4</sup> Verksamhetsmålen offentliggjordes den 5 januari 2005.

av ECB:s verksamhet togs emot och behandlades under 2006.

ECB arrangerar årliga särskilda kulturdagar som syftar till att föra EU-medlemsstaternas kulturella mångfald närmare allmänheten samt ECB:s och Eurosystemets egna anställda. Varje år framhäver detta initiativ den kulturella rikedom i ett EU-land, och främjar på så sätt en bättre förståelse mellan EU:s nationer. Under 2006 inriktades detta kulturprogram på Österrike, sedan Ungern stått i centrum 2005 och Polen 2004. Programinslagen organiserades i nära samarbete med Oesterreichische Nationalbank och ägde rum mellan den 18 oktober och den 14 november.







**INSTITUTIONELL RAM,  
ORGANISATION OCH  
ÅRSREDOVISNING**



# I ECB:s BESLUTANDE ORGAN, INTERNA STYRNING OCH KONTROLL

## I.1 EUROSISTEMET OCH EUROPEISKA CENTRALBANKSSYSTEMET



Eurosystemet är euroområdet centralbanks-system. Det utgörs av ECB och de nationella centralbankerna i de EU-medlemsstater som har infört euron (13 stater sedan den 1 januari 2007). ECB-rådet använder beteckningen ”Eurosystemet” för att göra det lättare att förstå centralbanksstrukturen i euroområdet. Denna beteckning understryker den gemensamma identiteten samt lagarbetet och samarbetet hos alla dess medlemmar.

ECBS utgörs av ECB och de nationella centralbankerna i samtliga EU:s medlemsstater (27 stater sedan den 1 januari 2007). Det omfattar alltså även de nationella centralbankerna i de medlemsstater som ännu inte har infört euron.

ECB utgör kärnan i Eurosystemet och ECBS och ser till att deras respektive uppgifter fullgörs antingen genom ECB:s egna verksamheter eller via de nationella centralbankerna. ECB har status som juridisk person enligt internationell rätt.

Varje nationell centralbank har status som juridisk person i enlighet med respektive lands nationella lagstiftning. De nationella centralbankerna i euroområdet är en integrerad del av Eurosystemet och fullgör de uppgifter som ålagts Eurosystemet enligt de regler som ECB:s beslutande organ ställt upp. De nationella centralbankerna bidrar också till arbetet inom Eurosystemet och ECBS genom sitt deltagande i Eurosystemets/ECBS kommittéer (se avsnitt 1.5 i detta kapitel). De nationella centralban-

kerna får på eget ansvar utföra funktioner som inte rör Eurosystemet, såvida inte ECB-rådet slår fast att sådana funktioner inkräktar på Eurosystemets mål och uppgifter.

Eurosystemet och ECBS styrs av ECB:s beslutande organ: ECB-rådet och ECB:s direktion. ECB:s allmänna råd utgör ECB:s tredje beslutande organ så länge som det finns medlemsstater som inte har infört euron. De beslutande organens funktion regleras i fördraget, ECBS-stadgan och respektive arbetsordningar<sup>1</sup>. Beslutsfattandet inom Eurosystemet och ECBS är centraliserat. ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet samverkar emellertid strategiskt och operativt för att bidra till att uppnå Eurosystemets gemensamma mål, med vederbörligt beaktande av principen om decentralisering i enlighet med ECBS-stadgan.

## 1.2 ECB-RÅDET

ECB-rådet består av ECB:s direktionsledamöter samt centralbankscheferna i de medlemsstater som har infört euron. Enligt fördraget är ECB-rådets främsta ansvar att

- anta de riktlinjer och fatta de beslut som behövs för att säkerställa att de uppgifter utförs som har anförtrotts Eurosystemet,
- utforma euroområdets penningpolitik, efter omständigheterna inklusive beslut om mellanliggande monetära mål, nyckelräntesatser och tillförseln av reserver inom Eurosystemet, samt anta de riktlinjer som behövs för att genomföra besluten.

ECB-rådet sammanträder i regel två gånger i månaden i ECB:s lokaler i Frankfurt am Main i Tyskland. Vid särskilt det första mötet varje månad gör rådet bland annat en grundlig bedömning av den monetära och ekonomiska utvecklingen och fattar beslut med anledning härav, medan det andra mötet normalt är inriktat på ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter och ansvarsområden. Under 2006 hölls två möten utanför Frankfurt: ett på Banco de

España i Madrid och ett på Banque de France i Paris.

När ECB-rådet fattar beslut om penningpolitiken och om ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter agerar medlemmarna inte som företrädare för sina länder utan helt självständigt i personlig kapacitet. Detta avspeglas i principen ”en medlem, en röst” som tillämpas i ECB-rådet.

1 För ECB:s arbetsordning se Europeiska centralbankens beslut ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EUT L 80, 18.3.2004, s. 33, Europeiska centralbankens beslut ECB/2004/12 av den 17 juni 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbankens allmänna råd, EUT L 230, 30.6.2004, s. 61 och Europeiska centralbankens beslut ECB/1999/7 av den 12 oktober 1999 om arbetsordningen för Europeiska centralbankens direktion, EGT L 314, 8.12.1999, s. 34. Arbetsordningarna finns även på ECB:s webbplats.

## ECB-RÅDET



**Bakre raden**  
(från vänster till höger):  
Erkki Liikanen, Nicholas C. Garganas, Guy Quaden, Mario Draghi, Jürgen Stark

**Mellersta raden**  
(från vänster till höger):  
Axel A. Weber, Christian Noyer, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio, John Hurley, Nout Wellink

**Främre raden**  
(från vänster till höger):  
José Manuel González-Páramo, Miguel Fernández Ordóñez, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Gertrude Tumpel-Gugerell, Yves Mersch, Lorenzo Bini Smaghi

**Jean-Claude Trichet**

Ordförande i ECB

**Lucas D. Papademos**

Vice ordförande i ECB

**Lorenzo Bini Smaghi**

Ledamot av ECB:s direktion

**Jaime Caruana** (t.o.m. den 11 juli 2006)

Chef för Banco de España

**Vítor Constâncio**

Chef för Banco de Portugal

**Vincenzo Desario** (t.o.m. den 15 januari 2006)

T.f. chef för Banca d'Italia

**Mario Draghi** (fr.o.m. den 16 januari 2006)

Chef för Banca d'Italia

**Miguel Fernández Ordóñez**

(fr.o.m. den 12 juli 2006)

Chef för Banco de España

**Nicholas C. Garganas**

Chef för Bank of Greece

**Mitja Gaspari**<sup>2</sup> (fr.o.m. den 1 januari 2007)

Chef för Banka Slovenije

**José Manuel González-Páramo**

Ledamot av ECB:s direktion

**John Hurley**

Chef för Central Bank and Financial Services Authority of Ireland

**Otmar Issing** (t.o.m. den 31 maj 2006)

Ledamot av ECB:s direktion

**Klaus Liebscher**

Chef för Oesterreichische Nationalbank

**Erkki Liikanen**

Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

**Yves Mersch**

Chef för Banque centrale du Luxembourg

**Christian Noyer**

Chef för Banque de France

**Guy Quaden**

Chef för Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

**Jürgen Stark** (fr.o.m. den 1 juni 2006)

Ledamot av ECB:s direktion

**Gertrude Tumpel-Gugerell**

Ledamot av ECB:s direktion

**Axel A. Weber**

Chef för Deutsche Bundesbank

**Nout Wellink**

Chef för De Nederlandsche Bank

2 Chefen för Banka Slovenije deltog i ECB-rådets möten under 2006 som "särskild gäst" efter Ekofinrådets beslut av den 11 juli 2006 att upphäva Sloveniens undantag från och med den 1 januari 2007.

### 1.3 DIREKTIONEN

Direktionen består av ECB:s ordförande, vice ordförande och fyra andra ledamöter som utses enhälligt av stats- eller regeringscheferna i de medlemsstater som har infört euron. Direktionen, som i regel sammanträder en gång i veckan, har som främsta ansvar att

- förbereda ECB-rådets sammanträden,
- genomföra penningpolitiken för euroområdet enligt ECB-rådets riktlinjer och beslut och i samband med detta ge de nationella

centralbankerna i euroområdet de anvisningar som behövs,

- ansvara för ECB:s löpande verksamhet,
- utöva vissa befogenheter som ECB-rådet har delegerat till direktionen, däribland vissa av föreskriftskaraktär.

Direktionen bistås av en ledningskommitté i frågor som rör ECB:s förvaltning, strategiska planering och årliga budgetprocess. Ledningskommittén består av en direktionsledamot, som fungerar som ordförande, och ett antal högre chefer.

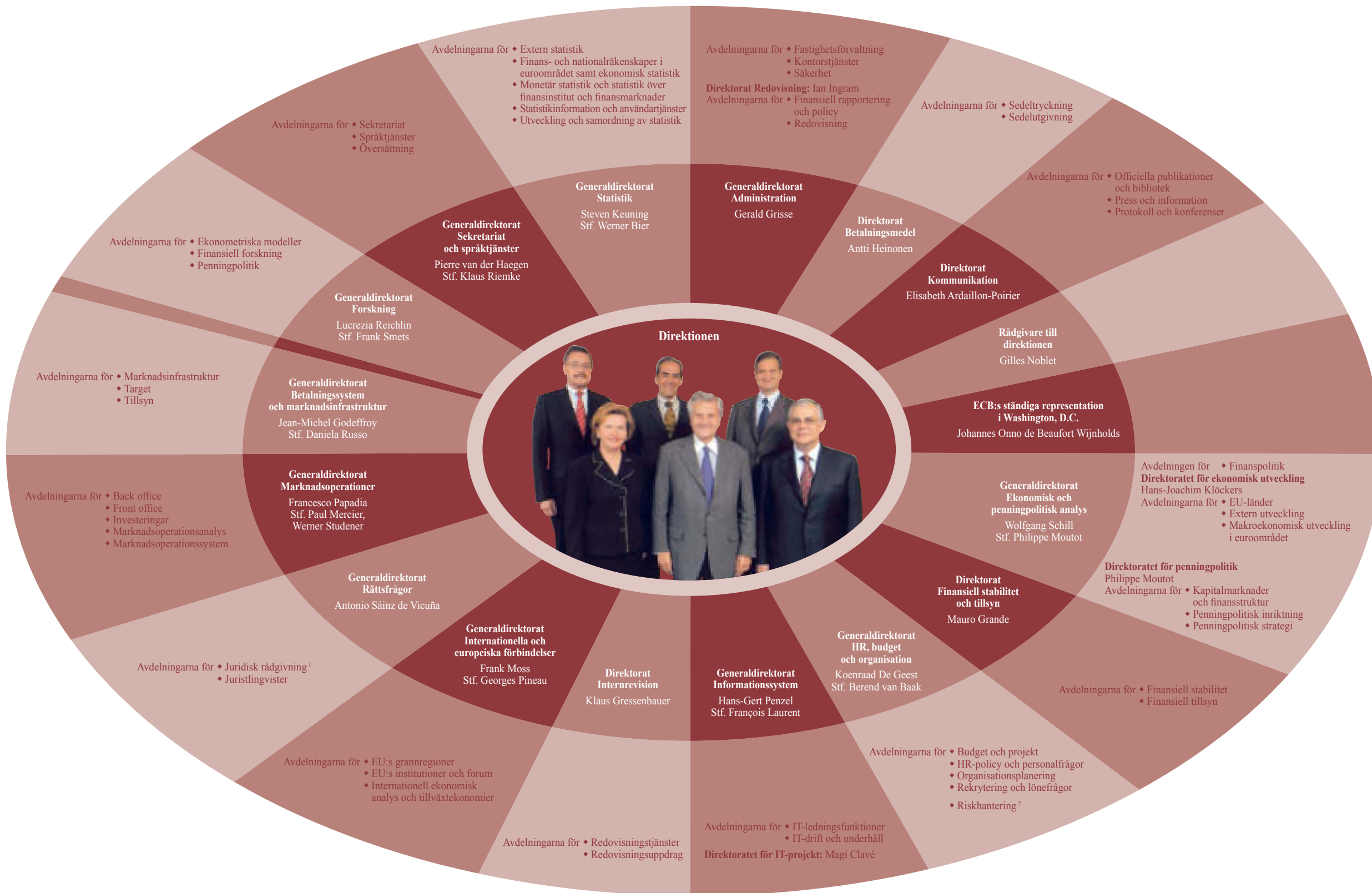
**Bakre raden**  
(från vänster till höger):  
Jürgen Stark,  
José Manuel González-Páramo,  
Lorenzo Bini Smaghi

**Främre raden**  
(från vänster till höger):  
Gertrude Tumpel-Gugerell,  
Jean-Claude Trichet,  
Lucas D. Papademos



**Jean-Claude Trichet**  
Ordförande i ECB  
**Lucas D. Papademos**  
Vice ordförande i ECB  
**Lorenzo Bini Smaghi**  
Ledamot av ECB:s direktion  
**José Manuel González-Páramo**  
Ledamot av ECB:s direktion

**Otmar Issing** (t.o.m. den 31 maj 2006)  
Ledamot av ECB:s direktion  
**Jürgen Stark** (fr.o.m. den 1 juni 2006)  
Ledamot av ECB:s direktion  
**Gertrude Tumpel-Gugerell**  
Ledamot av ECB:s direktion



**Direktionen**

Bakre raden (vänster till höger): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi

Främre raden (vänster till höger): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (ordförande), Lucas D. Papademos (vice ordförande)

<sup>1</sup> Inkluderar dataskyddsfunktionen.

<sup>2</sup> Rapporterar direkt till direktionen.



#### 1.4 ECB:s ALLMÄNNA RÅD

Allmänna rådet består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt cheferna för de nationella centralbankerna i alla EU:s medlemsstater. Rådet utför framför allt de uppgifter som övertagits från EMI och som ECB fortfarande måste fullgöra på grund av att inte alla med-

lemsstater har infört euron. Under 2006 sammanträdde allmänna rådet sex gånger. Sedan januari 2007 har Bulgariens och Rumäniens centralbankschefer varit medlemmar av allmänna rådet, efter att ha deltagit som observatörer i sammanträdena där från det att deras länder undertecknade anslutningsavtalet i april 2005.



##### Bakre raden

(från vänster till höger):

Zsigmond Járαι, Ivan Šramko,  
Nils Bernstein, Zdeněk Tůma,  
Nicholas C. Garganas, Guy Quaden,  
Stefan Ingves, Mario Draghi,  
Reinoldijus Šarkinas,  
Leszek Balcerowicz, Mitja Gaspari

##### Mellersta raden

(från vänster till höger):

Erkki Liikanen, Axel A. Weber,  
Christian Noyer, Klaus Liebscher,  
Vitor Constāncio, John Hurley,  
Nout Wellink

##### Främre raden

(från vänster till höger):

Ilmārs Rimšēvičs, Michael C.  
Bonello, Miguel Fernández Ordóñez,  
Lucas D. Papademos,  
Jean-Claude Trichet,  
Christodoulos Christodoulou,  
Yves Mersch, Andres Lipstok

Anm. Mervyn King var inte närvarande vid fotograferingen

**Jean-Claude Trichet** Ordförande i ECB

**Lucas D. Papademos** Vice ordförande i ECB

**Leszek Balcerowicz** (t.o.m. den 10 januari 2007)

Chef för Narodowy Bank Polski

**Nils Bernstein**

Chef för Danmarks Nationalbank

**Michael C. Bonello**

Chef för Central Bank of Malta

**Jaime Caruana** (t.o.m. den 11 juli 2006)

Chef för Banco de España

**Christodoulos Christodoulou**

Chef för Central Bank of Cyprus

**Vitor Constāncio**

Chef för Banco de Portugal

**Vincenzo Desario** (t.o.m. den 15 januari 2006)

T.f. chef för Banca d'Italia

**Mario Draghi** (fr.o.m. den 16 januari 2006)

Chef för Banca d'Italia

**Miguel Fernández Ordóñez** (fr.o.m. den 12 juli 2006)

Chef för Banco de España

**Nicholas C. Garganas**

Chef för Bank of Greece

**Mitja Gaspari** Chef för Banka Slovenije

**John Hurley** Chef för Central Bank and

Financial Services Authority of Ireland

**Stefan Ingves** Chef för Sveriges riksbank

**Mugur Constantin Isărescu** (fr.o.m. den 1 januari 2007)

Chef för Banca Națională a României

**Ivan Iskrov** (fr.o.m. den 1 januari 2007)

Chef för Българска народна банка

(Bulgarian National Bank)

**Zsigmond Járαι** (t.o.m. den 2 mars 2007)

Chef för Magyar Nemzeti Bank

**Mervyn King** Chef för Bank of England

**Klaus Liebscher**

Chef för Oesterreichische Nationalbank

**Erkki Liikanen**

Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

**Andres Lipstok** Chef för Eesti Pank

**Yves Mersch**

Chef för Banque centrale du Luxembourg

**Christian Noyer** Chef för Banque de France

**Guy Quaden**

Chef för Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

**Ilmārs Rimšēvičs** Chef för Latvijas Banka

**Reinoldijus Šarkinas**

Chef för Lietuvos bankas

**Sawomir Skrzypek** (fr.o.m. den 11 januari 2007)

Chef för Narodowy Bank Polski

**András Simor** (fr.o.m. den 3 mars 2007)

Chef för Magyar Nemzeti Bank

**Ivan Šramko** Chef för Národná banka Slovenska

**Zdeněk Tůma** Chef för Česká národní banka

**Axel A. Weber** Chef för Deutsche Bundesbank

**Nout Wellink** Chef för De Nederlandsche Bank

## 1.5 EUROSISTEMETS/ECBS KOMMITTÉER, BUDGETKOMMITTÉN OCH PERSONALCHEFSMÖTET



Eurosystemets/ECBS kommittéer har fortsatt att spela en viktig roll när det gäller att bistå ECB:s beslutande organ i utförandet av deras uppgifter. Kommittéerna har på anmodan av både ECB-rådet och direktionen tillfört sakkunskap inom sina kompetensområden och underlättat beslutsprocessen. Vanligtvis begränsas deltagandet i kommittéerna till centralbankerna i Eurosystemet. De nationella centralbankerna i de medlemsstater som ännu inte har infört euron deltar emellertid i kommittésammanträdena när frågor som faller inom allmänna rådets behörighetsområde behandlas. När så är lämpligt får även andra behöriga organ, såsom nationella tillsynsmyndigheter när det gäller banktillsynskommittén, inbjudas. Det finns för närvarande tolv kommittéer inom ramen för Eurosystemet/ECBS, vilka samtliga inrättats enligt artikel 9 i ECB:s arbetsordning.

Budgetkommittén, som inrättats enligt artikel 15 i ECB:s arbetsordning, bistår ECB-rådet i

frågor som rör ECB:s budget. Human Resources Conference (HRC) inrättades 2005 enligt artikel 9a i arbetsordningen som ett forum för Eurosystemets/ECBS centralbanker att utbyta erfarenheter, expertkunskap och information om personalpolitiska frågor.

## 1.6 INTERN STYRNING OCH KONTROLL

Förutom de beslutande organen ingår även flera externa och interna kontrollnivåer i ramverket för ECB:s organisationsstyrning, tre uppförandekodexar samt bestämmelser avseende allmänhetens tillgång till ECB:s handlingar.

### EXTERNA KONTROLLNIVÅER

I ECBS-stadgan föreskrivs två externa kontrollnivåer: den externa revisorn, som granskar ECB:s årsredovisning (artikel 27.1 i ECBS-stadgan), och Europeiska revisionsrätten, som granskar den operativa effektiviteten i ECB:s

förvaltning (artikel 27.2). Europeiska revisionsrättens årsrapport och ECB:s svar offentliggörs på ECB:s webbplats och i Europeiska unionens officiella tidning. För att förstärka allmänhetens tilltro till självständigheten hos ECB:s externa revisor, roterar den externa revisionen mellan olika revisionsbyråer.<sup>3</sup>

### INTERNA KONTROLLNIVÅER

ECB:s interna kontrollstruktur baseras på ett funktionellt synsätt. Varje organisatorisk enhet (sektion, avdelning, direktorat eller generaldirektorat) har ansvar för sin egen internkontroll och effektivitet. För att säkerställa detta tillämpar varje enhet en rad verksamhetsinriktade kontroller inom sina respektive ansvarsområden och fastställer den godtagbara risknivån. Det finns till exempel en uppsättning regler och förfaranden – en s.k. kinesisk mur – för att förhindra att insiderinformation från de avdelningar som har ansvar för genomförandet av penningpolitiken når avdelningarna som har ansvar för förvaltningen av ECB:s valutaserv och dess fondportfölj. Utöver dessa kontroller, som varje organisatorisk enhet själv svarar för, övervakas kontrollprocessen av olika enheter inom generaldirektoratet för personal, budget och organisation, som också ger råd och lägger fram förslag för att förbättra effektiviteten när det gäller att identifiera, bedöma och minska riskerna inom ECB som helhet.

Direktoratet för intern revision utför revisionsuppdrag under direktionens ansvar, oberoende av ECB:s kontrollstruktur och riskhantering. I enlighet med det mandat som fastställs i ECB:s revisionsstadga<sup>4</sup>, bedömer ECB:s internrevisorer från tid till annan om ECB:s interna kontrollstrukturer är tillräckliga och verkningsfulla och hur väl ECB utför sina tilldelade uppgifter. ECB:s internrevisorer följer de internationella standarder för yrkesmässig utövning av internrevision och den uppförandekodex som har antagits av Institutet för internrevisorer (IIA).

Kommittén för internrevision, som är en av Eurosystemets/ECBS kommittéer och som består av cheferna för internrevisionen på ECB och de nationella centralbankerna, ansvarar för

samordningen av revisionen av Eurosystemets/ECBS gemensamma projekt och gemensamma operativa system.

För att ytterligare stärka ramen för ECB:s och Eurosystemets organisationsstyrning beslutade ECB-rådet att per april 2007 inrätta en revisionskommitté som kommer att bistå av tre av sina medlemmar.

### UPPFÖRANDEKODEXAR

Det finns tre uppförandekodexar inom ECB. Den första gäller för ECB-rådets medlemmar och avspeglar deras ansvar för att bevara Eurosystemets integritet och goda rykte samt för att verksamheten skall fungera effektivt.<sup>5</sup> Den ger vägledning och fastställer etiska regler för ECB-rådets medlemmar och deras ersättare när de fullgör sina uppdrag som medlemmar av ECB-rådet. ECB-rådet har också tillsatt en rådgivare som skall ge vägledning om vissa yrkesetiska aspekter. Den andra kodexen är ECB:s uppförandekodex som ger vägledning och riktlinjer för ECB:s personal och direktionens ledamöter, vilka förväntas upprätthålla en hög etisk standard när de fullgör sina uppgifter.<sup>6</sup> I enlighet med reglerna i uppförandekodexen mot insiderhandel är det förbjudet för ECB:s personal och direktionens ledamöter att dra fördel av insiderinformation när de gör privata finansiella transaktioner på egen risk och för egen räkning eller för en tredje parts räkning på dennes risk.<sup>7</sup> Den tredje kodexen är en tilläggs-kodex avseende etiska riktlinjer för Europeiska

3 Efter ett anbudsförfarande som hölls 2002 utnämndes KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som ECB:s oavhängiga externa revisorer på fem år för räkenskapsåren 2003–2007.

4 ECB:s revisionsstadga publiceras på ECB:s webbplats för att ge insyn i ECB:s revisionsbestämmelser.

5 Se Uppförandekodex för ECB-rådets medlemmar, EGT C 123, 24.5.2002, s. 9, dess ändringar, EUT C 10, 16.1.2007, s. 6, och ECB:s webbplats.

6 Se Uppförandekodex för Europeiska centralbanken i enlighet med artikel 11.3 i arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EGT C 76, 8.3.2001, s. 12 och ECB:s webbplats.

7 Se punkt 1.2 i ECB:s personalföreskrifter med regler om uppförande och sekretess i tjänsten, EUT C 92, 16.4.2004, s. 31 och ECB:s webbplats.

centralbankens direktionsledamöter.<sup>8</sup> Denna kompletterar de andra två kodexarna genom att ytterligare specificera de etiska regler som gäller för direktionsledamöterna. Den rådgivare i etiska frågor som direktionen har tillsatt ser också till att reglerna tolkas konsekvent.

### **BEDRÄGERIBEKÄMPNING**

Under 1999 antog Europaparlamentet och EU-rådet en förordning<sup>9</sup> för att intensifiera kampen mot bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet som är till skada för gemenskapernas ekonomiska intressen. Enligt förordningen skall Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (Olaf) bland annat utföra interna utredningar av misstänkta bedrägerier inom gemenskapens institutioner, organ och byråer.

I Olaf-förordningen föreskrivs att varje organ inom gemenskapen skall anta beslut som gör det möjligt för Olaf att utföra sina utredningar inom respektive organ. I juni 2004 antog ECB-rådet ett beslut,<sup>10</sup> som trädde i kraft den 1 juli 2004, om villkor och närmare bestämmelser för de utredningar rörande ECB som utförs av Olaf.

### **ALLMÄNHETENS TILLGÅNG TILL ECB:s HANDLINGAR**

ECB:s beslut från i mars 2004 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar<sup>11</sup> ligger i linje med de mål och standarder som tillämpas av andra institutioner och organ inom gemenskapen när det gäller allmänhetens tillgång till deras handlingar. Det ökar öppenheten, samtidigt som det tar hänsyn till ECB:s och de nationella centralbankernas oberoende och upprätthåller sekretessen avseende vissa frågor som specifikt rör utförandet av ECB:s uppgifter.<sup>12</sup>

Under 2006 var antalet förfrågningar från allmänheten om tillgång till dokument fortsatt begränsat.

8 Se Tilläggskodex avseende etiska riktlinjer för Europeiska centralbankens direktionsledamöter, EUT C 230, 23.9.2006, s. 46 och ECB:s webbplats.

9 Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1073/1999 av den 25 maj 1999 om utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (Olaf), EGT nr L 136, 31.5.1999, s. 1.

10 Europeiska centralbankens beslut ECB/2004/11 om villkor och närmare bestämmelser för utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning av Europeiska centralbanken för att bekämpa bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet som kan skada Europeiska gemenskapernas ekonomiska intressen och om ändring av anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal, EUT L 230, 30.6.2004, s. 56. Detta beslut antogs med beaktande av EG-domstolens dom av den 10 juli 2003 i mål C-11/00 *Europeiska gemenskapernas kommission mot Europeiska centralbanken*, (REG 2003, I-7147).

11 EUT L 80, 18.3.2004, s. 42.

12 I enlighet med ECB:s åtagande för öppenhet och transparens lades en ny avdelning, ”Arkiv”, till på ECB:s webbplats under 2006, som ger tillgång till historisk dokumentation.

## 2 ORGANISATIONSUTVECKLING

### 2.1 PERSONALFRÅGOR

#### PERSONALSTAT

Personalstaten för 2006 motsvarade 1 343 årsarbetskrafter<sup>13</sup>, jämfört med 1 369,5 årsarbetskrafter 2005, dvs. en minskning med 26,5 årsarbetskrafter till följd av den nollbaserade budgetbedömning som genomfördes under 2005.

Alla externa rekryteringar till fasta tjänster har skett på grundval av femårsavtal för anställda i ledande ställning samt treårsavtal för all övrig personal. Kontrakt för visstidsanställning som erbjuds för fasta tjänster kan omvandlas till ej tidsbegränsade kontrakt, med förbehåll för ett översynsförfarande som tar hänsyn till organisatoriska hänsyn och individuella prestationer.

För att tillfälligt ersätta personal (som till exempel tagit ut föräldraledighet eller obetald ledighet) erbjöd ECB 99 korttidskontrakt på mindre än ett år under 2006, jämfört med 106 under 2005.

ECB erbjöd dessutom 93 korttidskontrakt till experter från nationella centralbanker (inklusive från den bulgariska respektive rumänska centralbanken), andra EU-institutioner och internationella organisationer, jämfört med 80 kontrakt av detta slag under 2005. Sådana kortare tjänstgöringsperioder ger personal från ECB och de nationella centralbankerna en värdefull möjlighet att lära av varandras erfarenheter och främjar följaktligen en laganda inom hela ECBS. Dessutom fortsatte de att bidra till den bulgariska respektive rumänska centralbankens integration i ECBS.

I september 2006 började de sex första deltagarna i ECB:s Graduate Programme, som vänder sig till nytexaminerade akademiker med bred akademisk bakgrund, på banken inom ramen på tvååriga kontrakt som inte kan omvandlas.

Under 2006 erbjöd ECB dessutom praktikplatser åt 173 studenter och akademiker med en

bakgrund i ekonomi, statistik, företagsadministration, juridik och översättning.

Vidare erbjöd ECB två stipendier som en del av programmet Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, som är öppet för framstående nationalekonomer, och fem stipendier till unga forskare inom ramen för programmet Lamfalussy Fellowship.

#### INTERN RÖRLIGHET

Intern rörlighet ger personalen möjlighet att skaffa sig bredare arbetserfarenhet och ökar synergieffekterna mellan olika verksamhetsområden. I detta hänseende syftar den interna rekryteringspolitiken, som lägger tonvikten på en bredare kompetens, till att ytterligare främja personalens interna rörlighet. Även andra initiativ, som t.ex. personalutbyten och tillfälliga interna omplaceringar för att täcka upp för frånvarande kolleger, stöder den interna rörligheten. Under 2006 bytte över 80 anställda, däribland 15 personer i ledande ställning och rådgivare, arbeten internt, antingen tillfälligt eller för en längre period.

Under 2006 införde ECB allmänna principer för rörlighet, som uppmuntrar personalen att byta arbetsuppgifter vart femte år.

#### EXTERN RÖRLIGHET

ECB:s system för extern arbetserfarenhet främjar att personalens tjänstgör vid någon av de 27 nationella centralbankerna eller vid andra relevanta internationella finansinstitut (t.ex. IMF och BIS) under perioder på två till tolv månader. Under 2006 utnyttjade 24 anställda denna möjlighet. Dessutom beviljade ECB obetald tjänstledighet på upp till tre år till 29 anställda som tog en tjänst vid en nationell centralbank, EU:s institutioner eller internationella organisationer.

<sup>13</sup> Det faktiska antalet årsarbetskrafter uppgick till 1 367 den 31 december 2006. Skillnaden berodde främst på att kontrakt för visstidsanställning erbjöds för att ersätta anställda som var frånvarande under en period på mer än 12 månader, och på att det i slutet av året förelåg ett svagt omstruktureringsöverskott till följd av den nollbaserade budgetbedömningen.

### **MÅNGFALDSSTRATEGI**

Med anställda från de 27 EU-medlemsstaterna har ECB integrerat åtgärder för att främja mångfald i sin personalpolitik för att se till att personalens individuella kompetenser erkänns och utnyttjas fullt ut för att uppnå ECB:s mål. Den mångfaldspolicy som ECB tog initiativ till 2005 lanserades officiellt 2006. Åtgärder för att främja mångfalden vid ECB syftar till att säkerställa att alla medarbetare respekteras och att personalpolitiken baseras på meriter.

### **FÖRSTÄRKNING AV DEN PERSONALPOLITISKA STRATEGIN**

Förutom att främja rörlighet, inklusive rörlighet bland chefer, är denna strategi fortsatt inriktad på att främja utvecklingen på ledningsnivå. Chefs- och ledarskapsförmågan fortsatte att stärkas genom utbildning och individuell handledning. Utbildningsprogrammet för chefer var inriktat på förbättrat ledarskap, prestationsledning och ledning av organisationsförändringar. Efter lanseringen av ECB:s mångfaldsstrategi 2006 genomfördes ett särskilt utbildningsprogram för chefer om ”värdigheten på arbetsplatsen”.

Cheferna deltog dessutom i en årlig obligatorisk utvärdering i vilken områden för chefers personliga utveckling identifierades genom feedback från flera olika källor, till exempel direkta rapporter, kollegor och externa kontakter. Denna används som underlag vid den årliga prestationsbedömningen av cheferna. Individuell handledning tillhandahålls på grundval av resultaten av den feedback som lämnats genom de olika källorna.

Under 2006 införde ECB ett ramverk för rådgivare (Advisory Positions Framework) inom vilket en karriärstruktur som löper parallellt med den traditionella chefsstrukturen tillhandahålls. En rådgivare har till uppgift att tillhandahålla teknisk eller politisk sakkunskap, samordna arbetet mellan olika avdelningar och/eller bistå cheferna i en mängd olika frågor.

ECB:s sex gemensamma ledord (kompetens, effektivitet, integritet, laganda, öppenhet och

redovisningsskyldighet samt att arbeta för Europa) införlivades ytterligare i personalpolitiken i syfte att införliva dem i personalens dagliga uppförande och arbete. Verktygen och processerna inom ramen för personalpolitiken (t.ex. med avseende på prestationsledning, rekrytering och uttagning, utbildning och utveckling) kommer att anpassas ytterligare till dessa ledord.

Det kontinuerliga förvärvet och utvecklingen av kunskap och kompetenser är fortsatt en hörnsten i ECB:s personalpolitiska strategi. En grundprincip är att inläring och utveckling är ett gemensamt ansvar mellan de anställda och institutionen. ECB tillhandahåller budgetmedlen och utbildningsramarna, cheferna definierar utbildningsbehoven för att säkerställa att personalen håller den höga yrkesmässiga kunskap och kompetens som den aktuella ställningen kräver, och personalen har det grundläggande ansvaret för inläring och utveckling. Utöver flera interna utbildningstillfällen har anställda fortsatt att utnyttja externa utbildningstillfällen som möter individuella särskilda utbildningsbehov av mer ”teknisk” natur. De har också utnyttjat utbildningsmöjligheter som organiserats som gemensamma ECBS-program eller som erbjudits av de nationella centralbankerna.

ECB beviljade obetald tjänstledighet för studier till 10 anställda och gav, inom ramen för den sekundära utbildningspolicyn (Secondary Training Policy), sitt stöd till ytterligare 14 anställda som ville skaffa sig kvalifikationer för att öka sin yrkeskompetens utöver kraven för deras aktuella anställning.

### **PERSONALCHEFSMÖTET OCH UPPFÖLJNINGEN AV EUROSISTEMETS VERKSAMHETSMÅL**

För att ytterligare främja samarbete och laganda mellan centralbankerna i Eurosystemet/ECBS i frågor som rör personalförvaltning inrättade ECB-rådet ett forum för personalchefer under 2005, och formaliserade därmed det långvariga samarbetet mellan personalcheferna vid EU:s centralbanker.

Under 2006 omfattande verksamheterna inom ramen för personalchefsmötet olika aspekter av personalutbildning och personalutveckling, bland annat tillfällen till gemensamma utbildningsverksamheter, befordringspolitik, prestationsbedömningssystem, principer för tjänstgöring på annat håll och urvalsförfaranden. Personalchefsmötets arbete på detta område kommer att utvidgas till att utveckla åtgärder för att främja personalutbyten.

Inom ramen för personalchefsmötet utbyttes även information om personalkostnader och i samarbete med kommittén för extern kommunikation (ECCO) lades dessutom ett förslag fram om ett omfattande ramverk för att ta upp de huvudämnen som omfattas av Eurosystemets verksamhetsmål, strategiska intentioner och organisationsprinciper i gemensamma introduktionskurser för personal för Eurosystemet/ECBS.

## 2.2 ECB:s NYA HUVUDKONTOR

Arbetet med planeringen av ECB:s nya huvudkontor fortsatte. Efter COOPHIMMELB(L)AUs

optimering av sitt vinnande förslag på grundval av granskningen av specifikationerna vad gäller funktion och rum samt de tekniska kraven, samt ett lägre tak för byggnadskostnaderna, gick projektet in i en planeringsfas under 2006. Denna fas inbegriper

- förberedelse och genomförande av de anbudsförfaranden som krävs för att tilldela tjänstekontrakt till de planerare, experter, arkitekter, ingenjörer och byggföretag som kommer att delta i planeringen och byggandet av huvudkontoret,
- inlämning av ritningarna till staden Frankfurts myndigheter för att erhålla det/de bygglov som krävs och för granskning av alla ritningar för att se till att tillämpliga byggnadsföreskrifter – t.ex. byggnormen, brandskyddsbestämmelser och hälso- och säkerhetsnormer – iakttas,
- utarbetande av ett uppdaterat kostnadsförslag i syfte att bekräfta den totala kostnadsramen (500 miljoner euro i byggkostnader och 850 miljoner i totala investeringskostnader, i 2005 års prisnivå),



- utarbetande av detaljerade ritningar för utformningen på grundval av byggspecifikationerna och fortlöpande värdeanalyser.

Till följd av detta lämnade arkitekterna in ett preliminärt utformningsförslag, som innehöll flera anpassningar med hänsyn till den optimerade utformningen. För det första hade skyskrapan och entrébyggnaden som kommer att sammanbinda Grossmarkthalle till skyskrapan flyttats något västerut, i enlighet med specifikationerna från de kulturhistoriska myndigheterna. För det andra hade Grossmarkthalles planerade funktioner omorganiserats utifrån ett historiskt bevarandesyfte samt utrymmeskrav. För det tredje hade skyskrapans fasad blivit energisnålare genom en förbättring av solskyddet. Platsens landskapsplanering hade också omdefinierats och specificerar införlivandet av säkerhetsåtgärder. Slutligen har skyskrapans topp fått en annan utformning, med ett nytt lutande tak som förbättrar byggnadens övergripande utformning och skärpa i dess stadsmiljö.

Staden Frankfurt fortsatte att i samarbete med ECB förbereda en rättsligt bindande stadsplan för användning av marken till det nya huvudkontoret. I detta sammanhang hölls olika möten med stadens myndigheter under årets lopp. Förfarandet för att lämna in ansökan om bygglov förväntas slutföras i slutet av oktober 2007, i enlighet med planerna. Arbetet är planerat att inledas i början av 2008 och byggnaden beräknas stå klar i slutet av 2011.

En plats för ett minnesmärke över och information om deporteringen av judiska medborgare från Grossmarkthalle kommer också att inrättas. En särskild arbetsgrupp bestående av företrädare för staden Frankfurt, den judiska församlingen i Frankfurt och ECB håller för närvarande på att förbereda en internationell tävling för utformningen av minnes- och informationsplatsen. Tävlingen förväntas kunna inledas 2007.



### 3 ECBS SOCIALA DIALOG

ECBS sociala dialog är ett rådgivande forum där ECB och personalföreträdare från nästan alla centralbanker inom ECBS och de europeiska fackförbunden träffas<sup>14</sup>. Syftet är att informera om och diskutera frågor som kan få avgörande betydelse för anställnings- och arbetsvillkoren för anställda vid centralbankerna inom ECBS.

Under 2006 hölls möten i juni och december inom ECBS sociala dialog. Förutom de frågor som rörde sedelproduktion och sedlar i omlopp, betalningssystem (Target2) och finansiell tillsyn, som är ämnen som regelbundet diskuteras inom den sociala dialogen, rörde diskussionerna genomförandet av de åtgärder som rör Eurosystemets verksamhetsmål, strategiska intentioner och organisationsprinciper samt hur dessa påverkar det dagliga arbetet för Eurosystemets anställda. Personalföreträdarna informerades också om det arbete som utförs inom ramen för personalchefsmötet.

ECB fortsatte att publicera ett nyhetsbrev (två gånger om året) för att informera personalföreträdarna om den senaste utvecklingen i fråga om ovanstående ämnen.

Vid decembermötet diskuterades ytterligare metoder för att stärka ECBS sociala dialog, som antogs av ECB och de europeiska fackförbunden. En mekanism genom vilken personalföreträdarna i ett tidigt skede kan få information om de frågor av relevans för den sociala dialogen som kommer att tas upp av ECB-rådet inrättades.

På inbjudan av fackförbunden deltog ECB dessutom i två seminarier om förhållandet mellan arbetsmarknadens parter och företagskultur, som främst riktade sig till personalföreträdare från de nationella centralbankerna i de medlemsstater som anslöts sig till EU i maj 2004 och januari 2007.

<sup>14</sup> SCECBU (Standing Committee of European Central Bank Unions), UNI-Finance och EPSU (Europeiska federationen för offentliganställdas förbund).

## 4 ÅRSREDOVISNING FÖR ECB

# FÖRVALTNINGSRAPPORT FÖR DET ÅR SOM SLUTADE DEN 31 DECEMBER 2006

## 1 TYP AV AFFÄRSVERKSAMHET

ECB:s verksamhet under 2006 beskrivs närmare i årsrapporten.

## 2 MÅL OCH UPPGIFTER

ECB:s mål och uppgifter beskrivs i ECBS-stadgan (artikel 2 och 3). Dessa mål nämns också i ECB-ordförandes förord till årsrapporten.

## 3 RESURSER, RISKER OCH PROCESSER

### ECB:S ORGANISATIONSSTYRNING

Information om ECB:s organisationsstyrning finns i kapitel 8.

### LEDAMÖTERNA I DIREKTIONEN

Ledamöterna i direktionen utnämns bland personer vars auktoritet och yrkeserfarenhet inom den finansiella sektorn är allmänt erkända genom överenskommelse mellan regeringarna i medlemsstaterna på stats- eller regeringschefsnivå på rekommendation av EU-rådet, som skall ha hört Europaparlamentet och ECB-rådet.

Anställningsvillkoren för direktionsledamöterna bestäms av ECB-rådet baserat på ett förslag från en kommitté bestående av tre medlemmar, som utnämns av ECB-rådet, och tre medlemmar, som utnämns av EU-rådet.

### ANSTÄLLDA

Genomsnittligt antal anställda (motsvarande heltidsanställningar) vid ECB med tillsvidareanställning eller visstidsanställning steg från 1 331 år 2005 till 1 360 år 2006. Vid utgången av året var antalet anställda 1 367. För ytterligare information se noterna om resultaträkningen och kapitel 8, avsnitt 2, där även ECB:s personalpolitik beskrivs.

## INVESTERINGAR OCH RISKHANTERING

ECB:s valutareserver består av sådana tillgångar i utländsk valuta som de nationella centralbankerna i Eurosystemet överfört i enlighet med bestämmelserna i artikel 30 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken samt avkastning på dessa tillgångar. De har till syfte att finansiera ECB:s transaktioner på valutamarknaden i enlighet med bestämmelserna i fördraget.

ECB:s behållning på egna medel återspeglar investeringarna av det inbetalda kapitalet, motposten till avsättningar mot valutakurs-, ränte- och guldprisrisker, den allmänna reservfonden och tidigare ackumulerad avkastning på portföljen. Dess syfte är att ge ECB inkomster för att bidra till att täcka driftskostnaderna.

ECB:s investeringar och hantering av därmed förenade risker beskrivs mer i detalj i kapitel 2.

### BUDGETPROCESSEN

Budgetkommittén (BUCOM), som består av representanter för ECB och exporter från de nationella centralbankerna i euroområdet, bidrar i hög grad till ECB:s *finansiella styrningsprocess*. I enlighet med artikel 15 i arbetsordningen assisterar BUCOM ECB-rådet genom att göra en detaljerad utvärdering av direktionens förslag och yrkanden avseende finansiering av ECB:s årliga tilläggsbudget innan dessa förslag och yrkanden läggs fram inför ECB-rådet för godkännande. Utgifter mot tagen budget granskas regelbundet av direktionen, som beaktar synpunkter från ECB:s interna kontrollfunktion, och av ECB-rådet med stöd av BUCOM.

## 4 FINANSIELLT RESULTAT

### FINANSRÄKENSKAPER

I enlighet med artikel 26.2 i ECBS-stadgan upprättas årsbokslutet av direktionen i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet.

Bokslutet skall godkännas av ECB-rådet och sedan offentliggöras.

### **AVSÄTTNINGAR FÖR VALUTAKURS-, RÄNTE- OCH GULDPRISRISKER**

Eftersom ECB:s tillgångar och skulder periodiskt omvärderas till marknadskurser och värdepapperspriser påverkas ECB:s lönsamhet mycket av de växelkursexponeringar och i mindre utsträckning räntexponeringarna. Dessa exponeringar uppkommer huvudsakligen från innehav av valutareservtillgångar i US-dollar, japanska yen och guld vilka i de flesta fall är investerade i räntebärande instrument.

Med hänsyn till ECB:s stora exponering mot dessa risker och storleken på värderegleringskontona har ECB-rådet beslutat att göra avsättningar mot valutakurs-, ränte- och guldprISRISKER under 2005. Den 31 december 2005 inräknades följaktligen ett belopp på 992 miljoner euro i denna avsättning. Den 31 december 2006, bokfördes ett belopp på ytterligare 1 379 miljoner, vilket ökade beloppet till 2 371 miljoner och minskade nettovinsten till exakt noll, precis som för 2005.

Dessa reserver kommer att användas för att täcka realiserade och orealiserade förluster, speciellt omvärderingsförluster som inte täcks av revalueringskontona. De fortsatta kraven för och storleken på denna reserv granskas varje år.

### **FINANSIELLT RESULTAT FÖR 2006**

Om inte reserver mot valutakurs-, ränte- och guldprISRISKER hade ökats 2006 skulle ECB:s nettovinst ha varit 1 379 miljoner euro.

Under 2006 resulterade eurons appreciering mot den japanska yenen i nedskrivningar av värdet i euro på ECB:s innehav av tillgångar i yen till ett belopp av ungefär 0,6 miljarder euro, vilket kostnadsfördes i resultaträkningen.

Under 2006 ökade ränteintäkterna netto till 1 972 miljoner euro från 1 270 miljoner euro

2005, huvudsakligen beroende på a) en ökning av antalet eurosedlar i omlopp och i marginalräntan för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner, vilka ligger till grund till den avkastning ECB erhåller på sin andel av eurosedlar i Eurosystemet och b) högre USD-räntor.

Realiserade nettovinster från finansiella transaktioner ökade från 149 miljoner euro 2005 till 475 miljoner euro 2006. Eurons depreciering mot guld i kombination med ökande volymer guldförsäljning 2006 resulterade i större realiserade förluster. Denna försäljning var förenlig med centralbankernas överenskommelse om guld av den 27 september 2004, som ECB har undertecknat.

ECB:s totala administrativa kostnader, inklusive avskrivningar, ökade från 348 miljoner euro 2005 till 361 miljoner euro 2006.

Personalkostnaderna ökade, främst beroende på en ökning i genomsnittligt antal anställda under året och högre pensionsavgifter 2006. Arvodena till ECB:s direktions uppgick till totalt 2,2 miljoner euro (2005: 2,1 miljoner euro).

## BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2006

TILLGÅNGAR	NOT	2006 €	2005 €
<b>Guld och guldfordringar</b>	<b>1</b>	<b>9 929 865 976</b>	<b>10 064 527 857</b>
<b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>2</b>		
Fordringar på IMF		414 768 308	170 162 349
Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar		29 313 377 277	31 062 557 242
		<b>29 728 145 585</b>	<b>31 232 719 591</b>
<b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>	<b>2</b>	<b>2 773 828 417</b>	<b>2 908 815 389</b>
<b>Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>3</b>		
Banktillgodohavanden, värdepapper och lån		4 193 677	13 416 711
<b>Övriga fordringar i euro på kreditinstitut hemmahörande i euroområdet</b>	<b>4</b>	<b>33 914</b>	<b>25 000</b>
<b>Fordringar inom Eurosystemet</b>	<b>5</b>		
Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet		50 259 459 435	45 216 783 810
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)		3 545 868 495	5 147 038 409
		<b>53 805 327 930</b>	<b>50 363 822 219</b>
<b>Övriga tillgångar</b>	<b>6</b>		
Materiella anläggningstillgångar		175 180 989	175 237 902
Övriga finansiella tillgångar		8 220 270 389	6 888 490 580
Derivatinstrument omvärderingseffekter		29 518 315	0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		1 094 509 354	679 603 366
Diverse		5 580 697	4 397 807
		<b>9 525 059 744</b>	<b>7 747 729 655</b>
<b>Summa tillgångar</b>		<b>105 766 455 243</b>	<b>102 331 056 422</b>

SKULDER	NOT	2006 €	2005 €
Utelöpande sedlar	7	50 259 459 435	45 216 783 810
Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	8	1 065 000 000	1 050 000 000
Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	9	105 121 522	649 304 896
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet Inlåning och övriga skulder	10	330 955 249	855 933 000
Skulder inom Eurosystemet Skulder motsvarande överföring av valutareserver	11	39 782 265 622	39 782 265 622
Övriga skulder	12		
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		1 262 820 884	919 344 079
Diverse		899 170 800	632 012 224
		<b>2 161 991 684</b>	<b>1 551 356 303</b>
Avsättningar	13	2 393 938 510	1 027 507 143
Värderegleringskonton	14	5 578 445 671	8 108 628 098
Eget Kapital	15		
Kapital		4 089 277 550	4 089 277 550
Årets vinst		0	0
<b>Summa skulder</b>		<b>105 766 455 243</b>	<b>102 331 056 422</b>

## RESULTATRÄKNING FÖR DET ÅR SOM AVSLUTADES DEN 31 DECEMBER 2006

	NOT	2006 €	2005 €
Ränteintäkter på valutareserven		1 318 243 236	889 408 789
Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet		1 318 852 000	868 451 848
Andra ränteintäkter		2 761 697 060	1 794 267 421
<i>Ränteintäkter</i>		5 398 792 296	3 552 128 058
Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver		(965 331 593)	(710 160 404)
Andra räntekostnader		(2 461 625 254)	(1 572 338 709)
<i>Räntekostnader</i>		(3 426 956 847)	(2 282 499 113)
<b>Räntenetto</b>	<b>20</b>	<b>1 971 835 449</b>	<b>1 269 628 945</b>
Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner	21	475 380 708	149 369 135
Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	22	(718 467 508)	(97 494 081)
Överföring till/från avsättningar för valutakurs- och prisrisker		(1 379 351 719)	(992 043 443)
<b>Nettoresultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar</b>		<b>(1 622 438 519)</b>	<b>(940 168 389)</b>
<b>Avgifts- och provisionsnetto</b>	<b>23</b>	<b>(546 480)</b>	<b>(182 373)</b>
<b>Intäkter från aktier och andelar</b>	<b>24</b>	<b>911 866</b>	<b>853 403</b>
<b>Övriga intäkter</b>	<b>25</b>	<b>11 407 583</b>	<b>17 428 558</b>
<b>Summa nettointäkter</b>		<b>361 169 899</b>	<b>347 560 144</b>
Personalkostnader	26	(160 847 043)	(153 048 314)
Administrationskostnader	27	(166 426 595)	(158 457 219)
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar		(29 162 141)	(31 888 637)
Kostnader för anskaffning av sedlar	28	(4 734 120)	(4 165 974)
<b>Årets vinst</b>		<b>0</b>	<b>0</b>

Frankfurt am Main den 27 februari 2007

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

Jean-Claude Trichet  
Ordförande

# REDOVISNINGSPRINCIPER<sup>1</sup>

## UPPSTÄLLNING OCH PRESENTATION AV ÅRSREDOVISNINGEN

Europeiska centralbankens (ECB) årsredovisning har utformats för att ge en rättvisande bild av ECB:s finansiella ställning och av verksamhetens resultat. Den har upprättats i enlighet med följande redovisningsprinciper<sup>2</sup>, som ECB-rådet anser vara lämpliga för en centralbanks verksamhet.

## REDOVISNINGSPRINCIPER

Följande redovisningsprinciper har tillämpats: ekonomisk realitet och öppenhet, försiktighetsprincipen, händelser efter balansräkningens upprättande, väsentlighetsprincipen, bokföringsmässiga grunder, fortlevnadsprincipen samt konsekvens och jämförbarhet.

## REDOVISNING AV TILLGÅNGAR OCH SKULDER

En tillgång eller skuld tas endast upp i balansräkningen om det är sannolikt att eventuellt framtida ekonomiskt resultat med anknytning till tillgången eller skulden kommer att utgöra ett flöde till eller från ECB. I princip alla risker och rättigheter med anknytning till tillgången eller skulden har överlåtits till ECB och det är möjligt att på ett tillförlitligt sätt bedöma kostnaden för, eller värdet av tillgången.

## REDOVISNINGSGRUNDER

Räkenskaperna har upprättats på grundval av historiska anskaffningsvärden, anpassade för att inbegripa marknadsvärdering av omsättbara värdepapper, guld och alla övriga tillgångar och skulder i utländsk valuta i och utanför balansräkningen. Transaktioner i finansiella tillgångar och skulder återspeglas i räkenskaperna den dag de avvecklas.

Grunden för bokföring av uppgifter om valuta-transaktioner, finansiella instrument i utländsk valuta och därtill relaterade upplupna kostnader/intäkter i utländsk valuta i Eurosystemets centralbankers konton ändras fr.o.m. 1 januari 2007. Tidigt tillämpande godkändes och ECB

införde dessa ändringar per den 1 oktober 2006, vilket gav följande effekter. Med undantag för värdepapper bokförs värdepapper på konton utanför balansräkningen på affärsdagen. På avvecklingsdagen återförs beloppen bokförda utanför balansräkningen och bokföring sker i balansräkningen. Köp och försäljning av valuta påverkar valutapositionen på affärsdagen snarare än på likviddagen vilket hittills varit fallet och realiserade (vinster och förluster) resultat från nettoförsäljningar beräknas också på affärsdagen. Upplupen ränta, överkurser och underkurser som hör till finansiella instrument i utländsk valuta beräknas och bokförs dagligen, och utlandsställningen påverkas också dagligen av dessa upplupna kostnader istället för att ändras när ränteflödena inträffar vilket tidigare var fallet. Denna ändring i redovisningsprinciperna gäller inte med retroaktiv verkan.

## GULD OCH TILLGÅNGAR OCH SKULDER I UTLÄNDSK VALUTA

Tillgångar och skulder i utländsk valuta omräknas till euro till den valutakurs som gäller på balansdagen. Intäkter och utgifter räknas om till den valutakurs som gällde vid tidpunkten för bokföring/avstämningsdagen. Omvärderingen av tillgångar och skulder i utländsk valuta, inbegripet instrument i och utanför balansräkningen sker valuta för valuta.

Omvärdering till marknadspris för tillgångar och skulder i utländsk valuta behandlas separat från valutakursomvärderingen.

Guld värderas till marknadspriset vid årsslutet. Ingen åtskillnad görs mellan pris- och valutakursreglerade omvärderingseffekter för guld. Istället redovisas en samlad guldomvärderingseffekt, baserad på priset i euro per uns guld,

<sup>1</sup> ECB:s detaljerade redovisningsprinciper anges i beslut ECB/2002/11, EUT L 58, 3.3.2003, s. 38, i dess ändrade lydelse. Gällande fr.o.m. den 1 januari 2007 upphävs detta beslut och ersätts med beslut ECB/2006/17, EUT L 348, 11.12.2006, s. 38.

<sup>2</sup> Dessa principer överensstämmer med bestämmelserna i artikel 26.4 i ECBS-stadgan, vilken föreskriver ett harmoniserat tillvägagångssätt för de regler som styr Eurosystemets bokföring och rapportering.



som för året som slutade den 31 december 2006, beräknades utifrån valutakursen mellan euro och US-dollar den 29 december 2006.

### VÄRDEPAPPER

Alla marknadsnoterade värdepapper och liknande tillgångar värderas till de mittpriser som råder på marknaden på balansdagen. För det år som avslutades den 31 december 2006 användes marknads mittpriser per den 29 december 2006. Icke marknadsnoterade värdepapper är värderade till anskaffningskostnaden.

### RESULTATAVRÄKNING

Intäkter och utgifter redovisas under den period då de erhålls eller uppstår. Realiserade vinster och förluster från försäljning av valutor, guld och värdepapper förs till resultaträkningen. Genomsnittskostnadsmetoden används för att beräkna anskaffningskostnaden för enskilda tillgångar.

Orealiserade vinster resultatavräknas ej utan förs direkt till ett värderingskonto.

Orealiserade förluster förs till resultaträkningen om de överstiger de tidigare omvärderingsvinster som bokförts på det korresponderande värderingskontot. Orealiserade förluster i ett visst värdepapper, en viss valuta eller guld nettas inte mot realiserade vinster i andra värdepapper, valutor eller guld. Vid eventuella realiserade förluster på någon post i slutet av året justeras den genomsnittliga kostnaden för den posten till den valuta- eller marknadskurs som gäller i slutet av året.

Överkurser och underkurser på förvärvade värdepapper beräknas och redovisas som en del av ränteintäkterna och amorteras under värdepappers återstående löptid.

### REVERSERADE TRANSAKTIONER

Reverserade transaktioner är transaktioner varigenom ECB köper eller säljer tillgångar

enligt ett repoavtal eller lånar ut medel mot säkerheter.

Genom ett repoavtal säljs värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal att återköpa dem från motparten till fastställt pris och datum. Återköpsavtal redovisas som inlåning mot säkerhet på skuldsidan av balansräkningen och leder även till räntekostnader i resultaträkningen. Värdepapper som säljs genom ett sådant avtal ligger kvar i ECB:s balansräkning.

Genom en omvänd repa köps värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal om att sälja tillbaka dem till motparten till ett fastställt pris och datum. Återköpsavtal redovisas i balansräkningen som lån mot säkerhet på tillgångssidan i balansräkningen men inkluderas inte i ECB:s värdepappersinnehav. De leder till ränteinkomster i resultaträkningen.

Reverserade transaktioner (inklusive transaktioner med värdepapperslån) som genomförs inom ramen för ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån redovisas i balansräkningen endast när de säkerheter som ställs till ECB är i form av kontanter över transaktionens löptid. Under 2006 erhöll ECB inte några säkerheter i form av kontanter över löptiden för sådana transaktioner.

### DERIVATINSTRUMENT

Valutainstrument, det vill säga terminstransaktioner i utländsk valuta och terminsledet för valutasvappar samt andra valutainstrument som inbegriper framtida växling av en valuta mot en annan, inräknas i nettovalutapositionen vid beräkningen av valutakursvinster och valutakursförluster.

Ränteinstrument omvärderas post för post. Dagliga förändringar i tilläggsäkerheterna på öppna ränteterminskontrakt bokförs i resultaträkningen. Värdering av värdepappersterminer baseras på en allmänt accepterad värderingsmetod under användning av kända marknadspriser och diskoteringsfaktorer från avvecklingsdagen till värderingsdagen.

## HÄNDELSER EFTER BALANSRÄKNINGENS UPPRÄTTANDE

Tillgångar och skulder justeras så att de tar hänsyn till händelser som inträffar mellan balansdagen för årsbokslutet och det datum då ECB-rådet godkänner årsredovisningen om dessa händelser i väsentlig grad påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen.

## POSITIONER INOM ECBS/INOM EUROSISTEMET

Transaktioner inom ECBS utgörs av gränsöverskridande transaktioner mellan två centralbanker i EU. Dessa transaktioner förmedlas främst via Target-systemet – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (se kapitel 2) – och ger upphov till bilaterala balanser på konton som hålls av nationella centralbanker i EU anslutna till Target. Dessa bilaterala balanser överförs dagligen till ECB, vilket ger varje nationell centralbank en enda bilateral nettosition gentemot ECB. Denna position i ECB:s räkenskaper representerar varje nationell centralbanks nettofordran eller nettoskuld gentemot resten av ECBS.

ECBS-positionerna för de nationella centralbankerna i euroområdet, gentemot ECB (med undantag för ECB:s kapital och positioner avseende överföring av valutaserver till ECB), redovisas som fordringar eller skulder inom Eurosystemet och redovisas i ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder.

Eurosystem-positioner avseende fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet redovisas netto som en tillgångspost under ”Skulder relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet” (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet om redovisningsprinciper).

ECBS-saldon för centralbanker som inte ingår i euroområdet (Danmarks Nationalbank, Sveriges riksbank och Bank of England) hos ECB, som resultat främst via Targetsystemet, redovisas under posten ”Skulder i euro till hemma-

hörande utanför euroområdet”. Sedan den 31 december 2006 deltar Sveriges riksbank inte i Target.

## BEHANDLING AV ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Materiella anläggningstillgångar, med undantag av mark, redovisas till anskaffningsvärde minus värdeminskning. Mark värderas till anskaffningsvärdet. Värdeminskning beräknas utifrån en linjär avskrivning under tillgångens förväntade ekonomiska livstid med början första kvartalet efter förvärvet.

Datorer och relaterad maskin- och programvara samt motorfordon	4 år
Inventarier, möbler och maskiner i byggnader	10 år
Kapitaliserade bygg- och renoveringsarbeten	25 år
Anläggningstillgångar som kostar mindre än 10 000 euro	Avskrivning under anskaffningsåret

Avskrivningstiden för kapitaliserade bygg- och renoveringsarbeten för ECB:s nuvarande lokaler har förkortats så att dessa tillgångar skall vara helt avskrivna innan ECB flyttar till sina nya lokaler.

## ECB:S PENSIONSPLAN OCH ANDRA FÖRMÅNER EFTER AVSLUTAD TJÄNSTGÖRING

ECB har ett förmånsbestämt privat pensionsystem för sin personal. Detta system finansieras genom tillgångar i en långsiktig pensionsfond för personalen.

## BALANSRÄKNING

Skulder som redovisas på balansräkningen vad gäller de förmånsbestämda pensionsplanerna är det aktuella värdet av det förmånsbestämda pensionsåtagandet vid dagen för balansräkningen *minus* planens verkliga värde som används för att finansiera åtagandet, och som är justerat för realiserade aktuariella vinster eller förluster.

De förmånsbestämda pensionsåtagandena beräknas årligen av oberoende aktuarier genom användning av projected unit credit-metoden.

Det aktuella värdet av det förmånsbestämda pensionsåtagandet fastställs genom att diskontera det beräknade framtida kassaflödet genom att använda räntorna på företagsobligationer av hög kvalitet, som är denominerade i euro och som har liknande förfallotidsvillkor som det berörda pensionsåtagandet.

Aktuariella vinster och förluster kan uppstå genom ”erfarenhetsjusteringar” (där det verkliga resultatet avviker från de aktuariella antaganden som tidigare gjorts) och ändringar i de aktuariella antagandena.

### RESULTATRÄKNING

Nettobeloppet som debiteras resultaträkningen består av:

- a) de aktuella kostnaderna för årets pensionsförmåner,
- b) räntan som har beräknats till diskontot på de definierade pensionsobligationerna,
- c) beräknad avkastning på fondtillgångarna, och
- d) försäkringstekniska vinster och förluster som redovisas i resultaträkningen med användning av en ”10 %-korridormetod”.

### 10 %-KORRIDORMETODEN

Kumulativa ej vinstavräknade aktuariella vinster och förluster netto som överstiger 10 % av det högre värdet av a) det aktuella förmånsbestämda pensionsåtagandet, eller b) det verkliga värdet på planen skall amorteras under personalens förväntade genomsnittliga arbetsliv.

### PENSIONER TILL LEDAMÖTER AV DIREKTIONEN OCH ANDRA FÖRMÅNER EFTER AVSLUTAD TJÄNSTGÖRING

Icke fonderade avtal finns för direktionsledamöternas pensioner och personalens sjuk- och förtidspensioner. De förväntade kostnaderna för sådana förmåner beräknas under direktions-

ledamöternas mandatperioder eller personalens anställningsperiod med hjälp av redovisningsmetoder liknande de som definierats för pensionsfonderna. Aktuariella vinster och förluster tas upp på samma vis som det har redogjorts för ovan.

Dessa åtaganden värderas årligen av oberoende aktuarier för att bestämma det lämpliga beloppet i balansräkningen.

### UTELÖPANDE SEDLAR

ECB och de tolv nationella centralbankerna i euroområdet vilka tillsammans utgör Eurosystemet ger ut eurosedlar.<sup>3</sup> Det totala värdet av de eurosedlar som är i omlopp allokteras till centralbankerna i Eurosystemet per den sista arbetsdagen varje månad i enlighet med fördelningsnyckeln för sedlar<sup>4</sup>.

ECB har tilldelats 8 % av det totala värdet på eurosedlar i omlopp, vilket redovisas som en post på skuldsidan ”Utelöpande sedlar”. ECB:s andel av totalt utgivna eurosedlar redovisas genom att motsvarande belopp redovisas som fordran på de nationella centralbankerna. Dessa räntebärande fordringar<sup>5</sup> redovisas under delposten ”Skulder inom Eurosystemet: fordran avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet (se ”Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet” i noterna till redovisningsprinciper). Ränteintäkter från dessa fordringar redovisas under posten ”Räntenetto”. Fram t.o.m. 2005 distribuerades denna inkomst som en separat interimistisk fördelning i slutet av varje kvartal.<sup>6</sup> ECB-rådet har beslutat att från

3 Beslut ECB/2001/15 av den 6 december 2001 om utgivning av eurosedlar, EGT L 337, 20.12.2001, s. 52 i dess ändrade lydelse.

4 ”Fördelningsnyckeln för sedlar” innebär den procentsats som blir resultatet efter hänsyn tagen till ECBs andel av det totala utgivna antalet eurosedlar och i vid tillämpning av fördelningsnyckeln för teckning av kapital i enlighet med respektive nationell centralbanks andel av ECBs totala kapital.

5 Beslut ECB/2002/9 av den 21 november 2002 om fördelning av Europeiska centralbankens inkomster av eurosedlar i omlopp på de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker, EGT L 323, 28.11.2002, s. 49.

6 Beslut ECB/2001/15 av den 6 december 2001 om utgivning av eurosedlar, EGT L 337, 20.12.2001, s. 52 i dess ändrade lydelse.

och med 2006 tillfaller denna intäkt de nationella centralbankerna under det räkenskapsår de uppstår men skall först delas ut under andra arbetsdagen på det nya året.<sup>7</sup> Den distribueras till fullo om inte ECB:s nettovinst för året är mindre än inkomsten från eurosedlar i omlopp, samt efter beslut av ECB-rådet att göra överföringar som skydd mot valutakurs-, ränte- och guldprisrisker eller om ECB-rådet beslutar att kvitta denna intäkt mot kostnader som uppstår för ECB i samband med utgivning och hantering av eurosedlar.

#### **ÖVRIGA FRÅGOR**

Med hänsyn till ECB:s roll som centralbank anser direktionen att offentliggörandet av en kassaflödesanalys inte ger läsarna av årsredovisningen någon ytterligare relevant information.

I enlighet med artikel 27 i ECBS-stadgan och på rekommendation av ECB-rådet, godkände EU-rådet utnämningen av KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som externa revisorer att granska ECB för en period på fem år t.o.m. verksamhetsåret 2007.

<sup>7</sup> Beslut ECB/2005/11 av den 17 november 2005 om fördelning av Europeiska centralbankens inkomster av eurosedlar i omlopp på de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker, EGT L 311, 26.11.2002, s. 41. Detta beslut upphävde beslut ECB/2002/9.

## NOTER TILL BALANSRÄKNINGEN

### I GULD OCH GULDFORDRINGAR

Den 31 december 2006 innehade ECB 20,6 miljoner uns guld (2005: 23,1 miljoner uns). Minskningen berodde på försäljning av guld i enlighet med centralbankernas överenskommelse om guld av den 27 september 2004 som ECB har undertecknat. Värdeinsnkningen i euro på detta innehav kompenseras delvis av att guldpriset gick upp betydligt under 2006 (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i noterna till redovisningsprinciperna).

### 2 FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE UTANFÖR OCH I EUROOMRÅDET

#### FORDRINGAR PÅ IMF

Dessa fordringar representerar ECB:s innehav av särskilda dragningsrätter (SDR) per den 31 december 2006. Det är resultatet av ett avtal med Internationella valutafonden (IMF) om köp och försäljning av SDR där IMF har fullmakt att på ECB:s vägnar sälja och köpa SDR mot euro, med en lägsta respektive högsta innehavsnivå. SDR definieras i termer av en valutakorg. Värdet fastställs som den vägda summan av växelkurserna för de fyra viktigaste valutorna (euro, japanska yen, brittiska pund och US-dollar). För redovisningssyftet behandlas SDR som en utländsk valuta (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i avsnittet redovisningsprinciper).

### BANKTILLGODOHAVANDEN OCH VÄRDEPAPPER, LÅN OCH ANDRA TILLGÅNGAR FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Dessa fordringar består av tillgodohavanden gentemot banker, lån i utländsk valuta och investeringar i värdepapper, i US-dollar och i japanska yen. Följande uppdelning kan göras:

Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet	2006 €	2005 €	Förändring €
Löpande räkningar	1 388 630 590	5 149 756 962	(3 761 126 372)
Penningmarknadsdepositioner	1 352 326 756	1 182 580 317	169 746 439
Omvända repor	330 983 321	1 306 216 228	(975 232 907)
Värdepapper	26 241 436 610	23 424 003 735	2 817 432 875
<b>Totalt</b>	<b>29 313 377 277</b>	<b>31 062 557 242</b>	<b>(1 749 179 965)</b>

Fordringar på hemmahörande i euroområdet	2006 €	2005 €	Förändring €
Löpande räkningar	18 535	25 019	(6 484)
Penningmarknadsdepositioner	2 621 949 594	2 908 790 370	(286 840 776)
Omvända repor	151 860 288	0	151 860 288
<b>Totalt</b>	<b>2 773 828 417</b>	<b>2 908 815 389</b>	<b>(134 986 972)</b>

Minskningen beror främst på deprecieringen av USD samt i mindre utsträckning JPY gentemot EUR (se "Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta" i avsnittet redovisningsprinciper).

ECB:s valutainnehav netto<sup>8</sup> i USD och JPY per den 31 december 2006 var:

	(miljoner valutaenheter)
USD	35 000
JPY	856 308

<sup>8</sup> Utländska nettotillgångar denominerade i resp. valuta som är föremål för valutaomvärdering. Dessa ingår i "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet", "Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet", "Upplupna kostnader och förutbetalda utgifter", "Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet", "Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter" med beaktande också av valutaterminer och svapptransaktioner under poster utanför balansräkningen. Effekterna av värderingsvinster på ECB:s värdepappersinnehav denominerade i utländsk valuta omfattas inte.

### 3 FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Den 31 december 2006 bestod dessa fordringar av bankers inlåning hos hemmahörande utanför euroområdet.

### 4 ÖVRIGA FORDRINGAR I EURO PÅ KREDITINSTITUT HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Den 31 december 2006 bestod dessa fordringar av bankers inlåning hos hemmahörande i euroområdet.

### 5 FORDRINGAR INOM EUROSISTEMET

#### FORDRINGAR RELATERADE TILL FÖRDELNING AV EUROSEDLAR INOM EUROSISTEMET

Denna post består av ECB:s fordringar gentemot de nationella centralbankerna i euroområdet avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet om redovisningsprinciper).

#### ÖVRIGA FORDRINGAR INOM EUROSISTEMET (NETTO)

Denna post består av saldon på de deltagande nationella centralbankernas Targetkonton gentemot ECB och upplupna belopp för interimistisk fördelning av ECB:s inkomster från sedlar motsvarande fördelningen av dessa inkomster till de nationella centralbankerna i euroområdet för de första tre kvartalen av året, ett belopp som senare återkallades. Sådan interimistisk fördelning har upphört sedan 2006 (se ”Utelöpande sedlar” i noterna om redovisningsprinciper och not 20 ”räntenetto”).

	2006 €	2005 €
Fordran på nationella centralbanker i euroområdet avseende Target	83 764 470 700	75 906 443 905
Skuld till nationella centralbanker i euroområdet avseende Target	(80 218 602 205)	(71 393 877 603)
Nettoställning för Target	3 545 868 495	4 512 566 302
Fordran från/till nationella centralbanker i euroområdet avseende interimistisk fördelning av ECB:s inkomst från sedlar	0	634 472 107
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)	3 545 868 495	5 147 038 409

### 6 ÖVRIGA TILLGÅNGAR

#### MATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Dessa tillgångar omfattade följande huvudsakliga komponenter den 31 december 2006:

	2006 €	2005 €	Förändring €
<b>Anskaffningskostnaden</b>			
Mark och byggnader	160 272 602	158 681 104	1 591 498
Maskin- och programvara	157 573 338	147 880 213	9 693 125
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	26 670 476	26 238 407	432 069
Tillgångar under uppförande	28 790 200	11 576 491	17 213 709
Övriga anläggningstillgångar	1 232 143	1 126 210	105 933
<b>Totala kostnader</b>	<b>374 538 759</b>	<b>345 502 425</b>	<b>29 036 334</b>
<b>Ackumulerad depreciering</b>			
Mark och byggnader	(39 696 727)	(29 694 172)	(10 002 555)
Maskin- och programvara	(135 057 096)	(117 129 048)	(17 928 048)
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	(24 471 251)	(23 308 719)	(1 162 532)
Övriga anläggningstillgångar	(132 696)	(132 584)	(112)
<b>Total ackumulerad depreciering</b>	<b>(199 357 770)</b>	<b>(170 264 523)</b>	<b>(29 093 247)</b>
<b>Bokfört värde netto</b>	<b>175 180 989</b>	<b>175 237 902</b>	<b>(56 913)</b>

Ökningen, under rubriken ”Mark och byggnader” rör huvudsakligen förvärvet av en officiell bostad till ECB:s ordförande i december 2006. Den tidigare bostaden som förvärvades 2001 såldes i januari 2007.

Ökningen i kategori ”Tillgångar under uppförande” avser huvudsakligen inledande arbeten på ECB:s nya lokaler. Överföringar från denna kategori till andra relevanta poster i Materiella anläggningstillgångar görs när tillgångarna kommer i användning.

#### ÖVRIGA FINANSIELLA TILLGÅNGAR

Häri ingår huvudsakligen följande poster:

	2006 €	2004 €	Förändring €
Värdepapper i euro	7 303 413 758	5 710 256 343	1 593 157 415
Omvända repor i euro	874 669 464	1 136 043 600	(261 374 136)
Övriga finansiella tillgångar	42 187 167	42 190 637	(3 470)
<b>Totalt</b>	<b>8 220 270 389</b>	<b>6 888 490 580</b>	<b>1 331 779 809</b>

(a) Placering av ECB:s egna medel består av värdepapper i euro och omvända repor i euro (se not 12, ”Övriga skulder”). Det ökade värdepappersinnehavet berodde huvudsakligen på investeringar i egna medel i motposten till ECB:s avsättningar mot valutakurs-, ränte- och guldprisrisker. Dessa upprättades av ECB 2005.

(b) ECB innehar 3 211 andelar i BIS, vilka tagits upp till anskaffningskostnaden, 41,8 miljoner euro.

#### DERIVATINSTRUMENT OMVÄRDERINGSEFFEKTER

Denna post består av värdeförändringar i valutasvappar och valutaterminer vilka var utestående den 31 december 2006 (se not 19 ”Valutaterminer och svapptransaktioner”). Dessa differenser uppstår när transaktionerna omräknas till motvärdet i euro till den valutakurs som gäller på balansdagen, jämfört med de värden i euro som gällde då transaktionerna bokades i

räkenskaperna (se ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i avsnittet redovisningsprinciper).

#### FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA UTGIFTER

Upplupen ränta under 2005 på ECB:s fordran avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet (se not ”Utelöpande sedlar” i avsnittet om redovisningsprinciper) rapporterades brutto under ”Upplupna kostnader och förutbetalda utgifter” och ”Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter”. Denna ränta presenteras nu på nettobasis under ”Upplupna kostnader och förutbetalda utgifter” för att bättre återspegla den ekonomiska verkligheten. Som jämförelse har 412 341 791 euro omklassificerats från balansräkningen 2005, ”Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter” till ”Upplupna kostnader och förutbetalda utgifter”. Följaktligen minskas dessa båda ställningar i enlighet därmed.

I denna post inkluderas även upplupen ränta, amortering av underkurser på värdepapper och övriga finansiella tillgångar.

#### DIVERSE

Denna post inbegriper också en fordran på det tyska federala finansministeriet för moms som skall återbetalas och andra indirekta skatter som erlagts. Sådana skatter är återbetalningsbara enligt de villkor som anges i artikel 3 i protokollet om Europeiska gemenskapernas immunitet och privilegier, vilket är tillämpligt på ECB i kraft av artikel 40 i ECBS-stadgan.

#### 7 UTELÖPANDE SEDLAR

Denna post består av ECBs andel (8 %) av samtliga eurosedlar i omlopp (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet redovisningsprinciper).

## 8 SKULDER I EURO TILL ÖVRIGA HEMMAHÖRANDE I EUROORÅDET

Denna post består av inlåning från medlemmar i Euro Banking Association (EBA), som används för att ställa säkerheter till ECB avseende EBA-betalningar förmedlade via Target-systemet.

## 9 SKULDER I EURO TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROORÅDET

Dessa skulder utgörs i huvudsakligen av saldon på konton tillhörande de nationella centralbankerna, som inte ingår i euroområdet, som uppkommit till följd av transaktioner via Target-systemet (se ”Positionen inom ECBS/inom Eurosystemet” i noterna till redovisningsprinciper).

## 10 SKULDER I UTLÄNDSK VALUTA TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROORÅDET

Denna post består av återköpsavtal som genomförs med hemmahörande utanför euroområdet i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserv.

## 11 SKULDER INOM EUROSISTEMET

Dessa skulder utgörs av fordringar som de nationella centralbankerna i euroområdet har på ECB till följd av överföring av valutareserver när de blev medlemmar i Eurosystemet. Inga justeringar gjordes 2006.

Dessa saldon förräntas till en ränta motsvarande den senast tillgängliga marginalräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner, justerad för att ingen ränta betalas på den komponent som utgörs av guldfordringar (se note 20 ”Räntenetto”).

	Fördelningsnyckel %	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	1 419 101 951
Deutsche Bundesbank	21,1364	11 761 707 508
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	513 006 858
Bank of Greece	1,8974	1 055 840 343
Banco de España	7,7758	4 326 975 513
Banque de France	14,8712	8 275 330 931
Banca d'Italia	13,0516	7 262 783 715
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	87 254 014
De Nederlandsche Bank	3,9955	2 223 363 598
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	1 157 451 203
Banco de Portugal	1,7653	982 331 062
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	717 118 926
<b>Totalt</b>	<b>71,4908</b>	<b>39 782 265 622</b>

## 12 ÖVRIGA SKULDER

Denna post består främst av ränta som skall betalas till de nationella centralbankerna på deras fordringar avseende överförda valutareserver (se not 11, ”Skulder inom Eurosystemet”). Här inkluderas även a) andra upplupna kostnader, inklusive amortering av premium på värdepapper, och utestående repotransaktioner på 772 miljoner euro som utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s egna fonder (se not 6 ”Övriga tillgångar”) och b) nettoskulden som härrör från ECB:s pensionsåtaganden.

## ECB:S PENSIONSPLAN OCH ANDRA FÖRMÅNER EFTER AVSLUTAD TJÄNSTGÖRING

ECB:s skulder för pensionsfonder (se ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring i noter till balansräkningen) uppgår till:

	2006 miljoner euro	2005 miljoner euro
Åtagandets aktuella värde	258,5	223,5
Verkligt värde	(195,3)	(161,2)
Ej vinstavräknade vinster och förluster	17,3	6,5
Skulder i balansräkningen	80,5	68,8



Icke-fonderade åtaganden avseende pension till direktionsledamöter och till sjuk- och förtidspension uppgick till 32,6 miljoner euro (2005 – 30,4 miljoner euro).

Beloppen som tagits upp i resultaträkningen för 2006 och 2005 avseende ”Aktuella kostnader”, ”Ränta på åtagandet” och ”Beräknad avkastning på pensionsplanen” är:

	2006 miljoner euro	2005 miljoner euro
Aktuell kostnad	27,3	24,6
Obligationsränta	6,8	6,2
Beräknad avkastning på pensionsplanen	(6,7)	(5,2)
Försäkringstekniska vinster och förluster (netto) under året	0	0
Totalbelopp för ”Personalkostnader”	27,4	25,6

I enlighet med 10 %-korridormetoden (se ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring i noter till balansräkningen) redovisas inga aktuariella vinster i resultaträkningen 2006.

Förändringar i det aktuella värdet på de föränsbestämda pensionsåtagandena är:

	2006 miljoner euro	2005 miljoner euro
Definierade pensionsåtagandet vid årets början	223,5	178,5
Aktuell kostnad	27,3	24,6
Räntekostnad	6,8	6,2
Medlemmarnas bidrag	10,4	9,3
Andra nettoförändringar i skulder som representerar medlemmarnas bidrag	3,7	6,1
Utbetalda förmåner	(2,6)	(2,2)
Försäkringsteknisk förlust (vinst)	(10,6)	1,0
Definierade pensionsåtagandet vid årets slut	258,5	223,5

Förändringar av det verkliga värdet är:

	2006 miljoner euro	2005 miljoner euro
Pensionsplanens verkliga värde vid årets början	161,2	120,2
Förväntad avkastning	6,7	5,2
Försäkringstekniska förluster (vinster)	0,2	7,5
Arbetsgivarbidrag	15,4	14,7
Medlemmarnas bidrag	10,3	9,3
Utbetalda förmåner	(2,2)	(1,8)
Andra nettoförändringar i tillgångar som representerar medlemmarnas bidrag	3,7	6,1
Pensionsplanens verkliga värde vid årets slut	195,3	161,2

Vid förberedelserna av de värderingar som det hänvisas till i noterna har aktuarierna använt antagandena, som direktionen har godkänt för redovisning och rapportering.

De viktigaste antagandena för att beräkna personalplanens skulder visas nedan. Förväntad avkastning på tillgångar i fonden används av aktuarierna för att beräkna den årliga ändringen i resultaträkningen.

	2006 %	2005 %
Diskonto	4,60	4,10
Beräknad avkastning på pensionsplanen	6,00	6,00
Framtida löneökningar	2,00	2,00
Framtida pensionsökningar	2,00	2,00

### 13 AVSÄTTNINGAR

Med hänsyn till ECB:s stora exponering mot valutakurs-, ränte- och guldpriserisker och storleken på värderegleringskontona ansåg ECB-rådet det lämpligt att göra avsättningar mot dessa risker. Den 31 december 2005 inräknades följaktligen ett belopp på 992 miljoner euro i denna avsättning. Den 31 december 2006, bokfördes ett belopp på ytterligare 1 379 miljoner, vilket ökade beloppet till 2 371 miljoner och minskade nettovinsten till exakt noll, precis som för 2005.

Dessa reserver kommer att användas för att bekosta framtida realiserade och orealiserade

förluster, speciellt omvärderingsförluster som inte täcks av värderingskontona. De fortsatta kraven och storleken på denna reserv granskas årligen och granskningen baseras på ECB:s bedömning av framtida exponering för valuta-, ränte- och guldpriser. Denna bedömning baseras på allmänt vedertagna metoder för uppskattning av finansiella risker.

En lagom avsättning mot ECB:s kontraktuella skyldighet att återställa nuvarande lokaler i originalskick när ECB flyttar till sitt slutliga säte och andra avsättningar inkluderas i denna post.

	Fördelnings- nyckel %	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	141 910 195
Deutsche Bundesbank	21,1364	1 176 170 751
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	51 300 686
Bank of Greece	1,8974	105 584 034
Banco de España	7,7758	432 697 551
Banque de France	14,8712	827 533 093
Banca d'Italia	13,0516	726 278 371
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	8 725 401
De Nederlandsche Bank	3,9955	222 336 360
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	115 745 120
Banco de Portugal	1,7653	98 233 106
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	71 711 893
<b>Totalt</b>	<b>71,4908</b>	<b>3 978 226 562</b>

#### 14 VÄRDREGLERINGSKONTON

Dessa konton utgör omvärderingsreserver som uppkommer från realiserade vinster på tillgångar och skulder.

	2006 €	2005 €	Förändring €
Guld	4 861 575 989	4 362 459 301	499 116 688
Utländsk valuta	701 959 896	3 737 934 137	(3 035 974 241)
Värdepapper	14 909 786	8 234 660	6 675 126
<b>Totalt</b>	<b>5 578 445 671</b>	<b>8 108 628 098</b>	<b>(2 530 182 427)</b>

De valutakurser som används för omvärdering vid årets slut var:

Växelkurser	2006	2005
US-dollar per euro	1,3170	1,1797
Japanska yen per euro	156,93	138,90
Euro per SDR	1,1416	1,2099
Euro per uns guld	482,688	434,856

#### 15 EGET KAPITAL

##### KAPITAL

ECB:s tecknade kapital är 5,565 miljarder euro. Det inbetalade kapitalet uppgår till 4,089 miljarder euro. Euroområdet nationella centralbanker har betalat in hela sina andelar av kapitalet på 3,978 miljarder euro (inga förändringar under 2006) enligt följande:<sup>9</sup>

De 13 nationella centralbanker som inte ingår i euroområdet skall betala in 7 % av sin del av det tecknade kapitalet som bidrag till ECB:s driftkostnader. Inklusive de belopp som mottogs från de tio nya nationella centralbankerna, som inte ingår i euroområdet, uppgick detta bidrag totalt till 111 050 988 euro den 31 december 2006, oförändrat från 2005. De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade att få del av överskott som ECB genererar, inte heller till intäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet, och de behöver inte heller bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

Nationella centralbanker utanför euroområdet har betalat in följande belopp:

<sup>9</sup> Enskilda belopp har rundats till närmaste euro. Totalsummorna i tabellerna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

	Fördelnings- nyckel %	€
Česká národní banka	1,4584	5 680 860
Danmarks Nationalbank	1,5663	6 101 159
Eesti Pank	0,1784	694 916
Central Bank of Cyprus	0,1300	506 385
Latvijas Banka	0,2978	1 160 011
Lietuvos bankas	0,4425	1 723 656
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	5 408 191
Central Bank of Malta	0,0647	252 024
Narodowy Bank Polski	5,1380	20 013 889
Banka Slovenije	0,3345	1 302 967
Národná banka Slovenska	0,7147	2 783 948
Sveriges riksbank	2,4133	9 400 451
Bank of England	14,3822	56 022 530
<b>Totalt</b>	<b>28,5092</b>	<b>111 050 988</b>

## 16 HÄNDELSE EFTER BALANSRÄKNINGENS UPPRÄTTANDE

### ÄNDRINGAR I ECB:S FÖRDELNINGSNYCKEL FÖR TECKNING AV KAPITAL

#### BAKGRUND

I enlighet med artikel 29 i ECBS-stadgan viktas de nationella centralbankernas andelar i ECB:s fördelningsnyckel enligt de respektive medlemsstaternas andel av EU:s totala befolkning och BNP, med lika vikt, enligt Europeiska kommissionens anmälan till ECB. Dessa viktningar justeras vart femte år och när nya medlemsstater ansluter sig till EU. Baserat på rådets beslut 2003/517/EG av den 15 juli 2003 om det statistiska underlag som skall användas vid ändring av fördelningsnyckeln för tecknande av Europeiska centralbankens kapital ändrades fördelningsnyckeln för de nationella centralbankerna den 1 januari 2007 när Bulgarien och Rumänien blev medlemsstater.

	Från den 1 maj 2004 till den 31 december 2006 %	Från 1 januari 2007 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	2,4708
Deutsche Bundesbank	21,1364	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	0,8885

Bank of Greece	1,8974	1,8168
Banco de España	7,7758	7,5498
Banque de France	14,8712	14,3875
Banca d'Italia	13,0516	12,5297
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	0,1575
De Nederlandsche Bank	3,9955	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	2,0159
Banco de Portugal	1,7653	1,7137
Banka Slovenije	-	0,3194
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	1,2448
<b>Delsumma för de nationella centralbankerna i euroområdet</b>	<b>71,4908</b>	<b>69,5092</b>
Bulgarian National Bank	-	0,8833
Česká národní banka	1,4584	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,5663	1,5138
Eesti Pank	0,1784	0,1703
Central Bank of Cyprus	0,1300	0,1249
Latvijas Banka	0,2978	0,2813
Lietuvos bankas	0,4425	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	1,3141
Central Bank of Malta	0,0647	0,0622
Narodowy Bank Polski	5,1380	4,8748
Banca Națională a României	-	2,5188
Banka Slovenije	0,3345	-
Národná banka Slovenska	0,7147	0,6765
Sveriges riksbank	2,4133	2,3313
Bank of England	14,3822	13,9337
<b>Delsumma för de nationella centralbankerna utanför euroområdet</b>	<b>28,5092</b>	<b>30,4908</b>
<b>Totalt</b>	<b>100,0000</b>	<b>100,0000</b>

#### SLOVENIENS INTRÄDE I EUROOMRÅDET

I enlighet med rådets beslut 2006/495/EG av den 11 juli 2006, som fattades i enlighet med artikel 122.2 i fördraget, antog Slovenien den gemensamma valutan den 1 januari 2007. I enlighet med artikel 49.1 i ECBS-stadgan<sup>10</sup> och de rättsakter som antogs av ECB-rådet den 30 december 2006 betalade Banka Slovenije in ett belopp på 17 096 556 euro per den 1 januari 2007, vilket representerar återstoden av bidra-

<sup>10</sup> ECB:s beslut (ECB/2006/30) av den 30 december 2006 om Banka Slovenijes inbetalning av kapital, dess överföring av reservtillgångar och bidrag till ECB:s reserver och avsättningar EUT L 24, 31.1.2007, s. 1; Avtal av den 30 december 2006 mellan Europeiska centralbanken och Banka Slovenije om den fordran med vilken Europeiska centralbanken skall kreditera Banka Slovenije i enlighet med artikel 30.3 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken, EUT C 17, 25.1.2007, s. 26.

get till teckningen av ECB:s kapital. Mellan den 2 och 3 januari 2007 överförde, Banka Slovenije valutareservtillgångar till ett totalt värde av 1 278 260 161 euro till ECB i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan. Det totala beloppet som överfördes fastställdes genom att multiplicera värdet i euro, till den växelkurs som rådde den 29 december 2006, av de valutareserver som redan överförts till ECB genom förhållandet mellan det antal andelar som innehas av Banka Slovenije och det antal andelar som redan inbetalts av de övriga nationella centralbankerna utan undantag. Dessa valutareservtillgångar består av USD i form av kontanter och guld i förhållande 85 till 15.

ECB krediterade Banka Slovenije med en fordran motsvarande det inbetalda kapitalet och valutareservtillgångarna. Denna fordran skall behandlas på samma vis som existerande fordringar från de övriga deltagande nationella centralbankerna (se not 11, "Skulder inom Eurosystemet").

## EFFEKT AV FÖRÄNDRINGAR

### ECB:S KAPITAL

Europeiska unionens utvidgning genom anslutningen av Bulgarien och Rumänien och den åtföljande ändringen av det tecknade kapitalet och fördelningsnyckeln för ECB:s kapital samt Sloveniens inträde i euroområdet resulterade i en ökning på 37 858 680 euro i ECB:s inbetalda kapital.

### DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS FORDRINGAR MOTSVARAR TILL ECB ÖVERFÖRDA VALUTARESERVER

Ändringar i de nationella centralbankernas viktning i fördelningsnyckel för teckning av ECB:s kapital och överföringen av valutareservsmedel från Banka Slovenije ökade de nationella centralbankernas fordran till 259 568 376 euro.

## DERIVATINSTRUMENT

### 17 DET AUTOMATISKA ARRANGEMANGET FÖR VÄRDEPAPERSLÅN

Som en del av förvaltningen av ECB:s egna medel har ECB slutit avtal om ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån där ett utsett ombud genomför transaktioner med värdepapperslån med ett antal motparter för ECB:s räkning. ECB har utsett dessa till godkända motparter. Inom ramen för detta avtal var reverserade transaktioner till ett värde av 2,2 miljarder euro (2005: 0,9 miljarder euro) utestående per den 31 december 2006 (se "Reverserade transaktioner" i avsnittet redovisningsprinciper).

### 18 RÄNTEFUTUREKONTRAKT

Under 2006 användes räntefutureskontrakt i utländsk valuta i förvaltningen av ECB:s valutareserver och egna medel. Per den 31 december 2006 var följande transaktioner utestående:

	Kontraktsvärde €
Räntefutureskontrakt i utländsk valuta	
Köp	9 192 862 566
Försäljning	367 444 345
	Kontraktsvärde €
Räntefutureskontrakt i euro	
Köp	40 000 000
Försäljning	147 500 000

### 19 VALUTASVAPPAR OCH TERMINER

Fordringar avseende valutasvappar och terminer på 207 miljoner euro och skulder på 204 miljoner euro var utestående den 31 december 2006. Dessa transaktioner utfördes i sambande med förvaltningen av ECB:s valutareserver.

## NOTER TILL RESULTATRÄKNINGEN

### 20 RÄNTENETTO

#### RÄNTEINTÄKTER PÅ VALUTARESERVEN

Denna post består av ränteintäkter efter avdrag för räntekostnader avseende tillgångar och skulder i utländsk valuta enligt nedanstående:

	2006 €	2005 €	Förändring €
Ränta på löpande räkningar	15 399 229	7 519 063	7 880 166
Intäkter på penningmarknadsdepositioner	195 694 549	124 214 410	71 480 139
Omvända repor	201 042 718	153 568 329	47 474 389
Nettointäkter på värdepapper	934 077 489	641 956 243	292 121 246
Ränteintäkter netto på termins- och svapptransaktioner i valuta	3 853 216	0	3 853 216
<b>Ränteintäkter på valutareservtillgångar (totalt)</b>	<b>1 350 067 201</b>	<b>927 258 045</b>	<b>422 809 156</b>
Ränteutgifter på löpande räkningar	(225 549)	(221 697)	(3 852)
Repoavtal	(31 598 416)	(37 562 595)	5 964 179
Räntekostnader netto på termins- och svapptransaktioner i valuta	0	(64 964)	64 964
<b>Ränteintäkter på valutareserven (netto)</b>	<b>1 318 243 236</b>	<b>889 408 789</b>	<b>428 834 447</b>

Ränteintäkterna ökade betydligt under 2006 på grund av högre räntor på tillgångar denominerade i US-dollar.

#### RÄNTEINTÄKTER FRÅN FÖRDELNING AV EUROSEDLAR I EUROSYSTEMET

Denna post består av ECB:s ränteintäkter från ECB:s andel av utgivna eurosedlar. Ränta på ECB:s fordringar avseende dess andel från fördelningen av sedlar har beräknats till den senast tillgängliga marginalräntan för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Inkomstökningen 2006 återspeglade både den allmänna ökningen i eurosedlar i omlopp och höjningarna av ECB:s huvudsakliga refinansieringsränta. Denna intäkt delas ut till de

nationella centralbankerna i enlighet med "Utelöpande sedlar" i avsnittet om redovisningsprinciper.

Baserat på ECB:s beräknade resultat för 2006 beslutade ECB-rådet att hålla inne utdelningen av hela denna inkomst.

#### ERSÄTTNING BASERAD PÅ DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS FORDRINGAR AVSEENDE ÖVERFÖRDA VALUTARESERVER

Under denna post redovisas ersättning till de nationella centralbankerna i euroområdet på deras fordringar på ECB avseende valutareserver som överförts i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan.

#### ÖVRIGA RÄNTEINTÄKTER OCH ÖVRIGA RÄNTEKOSTNADER

Denna post inkluderar ränteintäkter på 2,5 miljarder euro (2005: 1,6 miljarder euro) och kostnader på 2,4 miljarder euro (2005: 1,5 miljarder euro) på saldon avseende Target. Ränteintäkter och räntekostnader avseende andra tillgångar och skulder i euro visas också här.

### 21 REALISERADE VINSTER/FÖRLUSTER FRÅN FINANSIELLA TRANSAKTIONER

Realiserade nettovinster från finansiella transaktioner 2006 var:

	2006 €	2005 €	Förändring €
Realiserade nettovinster/nettoförluster på värdepapper och ränteterminer	(103 679 801)	14 854 774	(118 534 575)
Realiserade guldpris- och valutakursvinster	579 060 509	134 514 361	444 546 148
Realiserad vinst från finansiella transaktioner	475 380 708	149 369 135	326 011 573

## 22 NEDSKRIVNINGAR AV FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH POSITIONER

	2006 €	2005 €	Förändring €
Orealiserade prisluster på värdepapper	(73 609 623)	(97 487 772)	23 878 149
Orealiserade valutaförluster	(644 857 885)	(6 309)	(644 851 576)
<b>Totalt</b>	<b>(718 467 508)</b>	<b>(97 494 081)</b>	<b>(620 973 427)</b>

Valutaförlusterna hänför sig huvudsakligen till nedskrivningar av ECB:s anskaffningskostnader för JPY, värderat till kurserna per den 31 december 2006, som följd av yensens depreciering mot euron under året.

## 23 AVGIFTS- OCH PROVISIONSNETTO

	2006 €	2005 €	Förändring €
Avgifts- och provisionsintäkter	338 198	473 432	(135 234)
Avgifts- och provisionskostnader	(884 678)	(655 805)	(228 873)
<b>Avgifts- och provisionsnetto</b>	<b>(546 480)</b>	<b>(182 373)</b>	<b>(364 107)</b>

Intäkter under den här posten innehåller straffavgifter som ålagts kreditinstitut som inte uppfyllt kassakravet. Utgifterna avser avgifter för löpande räkningar och vid räntefutureskontrakt (se not 18 "Räntefutureskontrakt").

## 24 INTÄKTER FRÅN AKTIER OCH ANDELAR

Avkastning på aktier i BIS (se not 6 "Övriga tillgångar") ingick tidigare i "Övriga intäkter" (853 403 2005) men redovisas nu under denna post.

## 25 ÖVRIGA INTÄKTER

Under året uppkom diverse övriga intäkter främst genom överföringen av icke ianspråktaga administrativa avsättningar till resultaträkningen.

## 26 PERSONALKOSTNADER

Löner, allmänna förmåner och försäkringar och andra kostnader på 133,4 miljoner euro (2005: 127,4 miljoner euro) ingår i denna post. Personalkostnader på 1,0 miljon euro som uppstått i samband med uppförandet av ECB:s nya säte har kapitaliserats och ingår inte i denna post. Inga personalkostnader kapitaliserades 2005.

Arvodena till ECB:s direktion uppgick till totalt 2,2 miljoner euro (2005: 2,1 miljoner euro). Övergångsbelopp betalades ut till f.d. direktionsledamöter under en övergångsperiod efter att deras mandattid har löpt ut. Under 2006 uppgick dessa betalningar till 0,3 miljoner euro totalt (0,4 miljoner 2005). Under året gjordes pensionsbetalningar på 0,1 miljoner euro till tidigare ledamöter eller deras anhöriga (0,1 miljoner euro 2005).

Löner och allmänna förmåner, inklusive arvodet till chefer i ledande ställning, är utformade efter och jämförbara med motsvarande löneplaner i Europeiska gemenskaperna.

Här inkluderas även ett belopp på 27,4 miljoner euro (2005: 25,6 miljoner euro) i samband med ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring (se not 12 "Övriga skulder").

I slutet av 2006 hade ECB en personalstyrka motsvarande 1 367 årsarbetskrafter med tillsvidareanställning eller visstidsanställning, varav 138 i ledande ställning. Personalomsättning under 2006 var:

	2006	2005
Per den 1 januari	1 351	1 309
Nyanställda <sup>1)</sup>	55	82
Avgångar/kontraktsslut <sup>2)</sup>	39	40
Per den 31 december	1 367	1 351
Genomsnittligt antal anställda	1 360	1 331

1) Denna post omfattar effekterna av ändringar från deltid till heltid.

2) Denna post omfattar effekterna av ändringar från heltid till deltid.

Antalet per den 31 december 2006 inkluderar 63 (2005: 59) årsarbetare med föräldraledighet eller obetald ledighet. Dessutom sysselsatte ECB per den 31 december 2006 motsvarande 70 årsarbetare (2005: 57) på korttidskontrakt för att ersätta personal på obetald ledighet eller föräldraledighet.

ECB erbjuder också personal från andra centralbanker i ECBS tillfälliga kontrakt på ECB. Antalet personer som deltog i detta program uppgick till 61 den 31 december 2006 (2005: 46) och kostnaderna för denna personal ingår i denna post.

## **27 ADMINISTRATIONSKOSTNADER**

Dessa omfattar alla övriga löpande kostnader som hyra och underhåll av fastigheter, varor och utrustning som inte räknas som investeringar, konsultarvoden och andra tjänster och leveranser tillsammans med sådana personalrelaterade kostnader som utgifter för rekrytering, flytt, bosättning, utbildning och omlokalisering av personal.

## **28 KOSTNADER FÖR ANSKAFFNING AV SEDLAR**

Dessa kostnader avser utgifter för gränsöverskridande transporter av eurosedlar mellan nationella centralbanker för att tillgodose oväntad efterfrågan på sedlar. Dessa kostnader bärs centralt av ECB.

## NOT OM VINST- ELLER FÖRLUSTDISPOSITION

*Detta avsnitt ingår inte i ECB:s årsredovisningshandlingar för år 2006.*

allmänna reservfonden eller vinstfördelningar till ECB:s delägare. Ingen förlust behövde täckas.

### INTÄKTER RELATERADE TILL ECB:S ANDEL AV DET TOTALA ANTALET UTELÖPANDE SEDLAR

Efter ett beslut av ECB-rådet balanserades 2005 vinstmedel till ett belopp av 868 miljoner euro från intäkter från ECB:s andel av utelöpande sedlar för att säkerställa att vinstutdelningen totalt för året inte skulle överstega ECB:s nettovinst för året. På samma sätt balanserade ett belopp av 1 319 miljoner euro 2006. Båda beloppen motsvarar hela den inkomst som är relaterad till ECB:s andel av det totala antalet utelöpande sedlar för åren i fråga.

### VINSTDISPOSITION, FÖRLUSTDISPOSITION

I enlighet med artikel 33 i ECBS-stadgan skall ECBS nettovinst fördelas på följande sätt:

- (a) Ett belopp som ECB-rådet bestämmer och som inte får överstiga 20 % av nettovinsten skall avsättas till den allmänna reservfonden inom en gräns som motsvarar 100 % av kapitalet.
- (b) Återstoden ska fördelas mellan ECB:s andelsägare i förhållande till deras inbetalda andelar.

Vid förlust för ECB kan underskottet avräknas mot ECB:s allmänna reservfond och – om det behövs och efter beslut av ECB-rådet – mot de monetära inkomsterna för det ifrågasvarande räkenskapsåret i förhållande till och upp till de belopp som fördelas på de nationella centralbankerna enligt artikel 32.5.<sup>1</sup>

År 2006 gjorde avsättningen på 1 379 miljoner euro mot valutakurs-, ränte- och guldprisrisker att nettovinsten blev exakt noll. Som 2005 gjordes följaktligen varken överföringar till den

<sup>1</sup> Enligt artikel 32.5 i stadgan om ECBS skall summan av de nationella centralbankernas monetära inkomster fördelas på de nationella centralbankerna i förhållande till deras inbetalda andelar av Europeiska centralbankens (ECB) kapital.



**Independent auditor's report**

President and Governing Council  
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2006, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

*The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decisions on the annual accounts of the European Central Bank. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

*Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

*Opinion*

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2006 and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decisions on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 27 February 2007

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Wohlmannstetter  
Wirtschaftsprüfer

Dr. Lemnitzer  
Wirtschaftsprüfer

**Nedanstående översättning av revisionsberättelsen är endast för information.  
I händelse av avvikelser gäller den engelska originalversionen undertecknad av KPMG.**

## **Revisionsberättelse av den oberoende revisorn**

Europeiska centralbankens  
ordförande och ECB-rådet  
Frankfurt am Main

Vi har granskat årsredovisningen för Europeiska centralbanken vilken omfattar balansräkningen och resultaträkningen för det år som avslutades den 31 december 2006 samt en sammanfattning av de viktigaste redovisningsprinciperna och noterna därtill.

### *Europeiska centralbankens direktion har ansvaret för denna årsredovisning*

Europeiska centralbankens direktion har ansvaret för upprättandet av redovisningen, att redovisningen är korrekt presenterad i enlighet med de principer som fastställs av ECB-rådet och som fastställts i beslutet om Europeiska centralbankens årsbokslut. Detta ansvar omfattar: utforma, genomföra och upprätthålla interna kontroller för förberedelserna och den korrekta presentationen av årsredovisning och att denna inte innehåller väsentliga felaktigheter, oavsett om dessa beror på bedrägeri eller felaktigheter, val och tillämpning av lämpliga redovisningsprinciper och att göra uppskattningar om redovisningen som är rimliga.

### *Revisorns ansvar*

Det är vårt ansvar att uttala oss om årsredovisningen på grundval av vår revision. Revisionen har utförts i enlighet med internationellt accepterad revisionsssed. Denna kräver att vi planerar och utför en revision för att i rimlig grad försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att granska underlag för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. Det valda tillvägagångssättet beror på revisorns bedömning av risker för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, oavsett om dessa beror på bedrägeri eller felaktigheter. I denna riskbedömning beaktar revisorn interna kontroller för förberedelserna och den korrekta presentationen av årsredovisning i syfte att utforma revisionen på ett lämpligt vis. Syftet är inte att göra ett yttrande om den interna kontrollens effektivitet. I en revision ingår också att pröva om redovisningsprinciperna är lämpliga och om den verkställande ledningens uppskattningar är rimliga samt att bedöma den samlade informationen i årsredovisningen.

Vi anser att de underlag för revision som vi erhållit är tillräcklig och att den ger oss en rimlig grund för vårt yttrande.

### *Yttrande*

Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning per den 31 december 2006 och av verksamhetens resultat för det år som då avslutades i enlighet med de principer som fastställs av ECB-rådet och som fastställts i beslutet om Europeiska centralbankens årsbokslut.

Frankfurt am Main, 27 februari 2007

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)  
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)  
Wirtschaftsprüfer

## 5 EUROSISTEMETS KONSOLIDERADE BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2006

(MILJONER EURO)

TILLGÅNGAR	31 DECEMBER 2006	31 DECEMBER 2005
<b>1 Guld och guldfordringar</b>	<b>176 768</b>	<b>163 881</b>
<b>2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>142 288</b>	<b>154 140</b>
2.1 Fordringar på IMF	10 658	16 391
2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	131 630	137 749
<b>3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>	<b>23 404</b>	<b>23 693</b>
<b>4 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>12 292</b>	<b>9 185</b>
4.1 Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	12 292	9 185
4.2 Fordringar som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
<b>5 Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterad till penningpolitiska transaktioner</b>	<b>450 541</b>	<b>405 966</b>
5.1 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	330 453	315 000
5.2 Långfristiga refinansieringstransaktioner	120 000	90 017
5.3 Finjusterande repotransaktioner	0	0
5.4 Strukturella repotransaktioner	0	0
5.5 Utlåningsfacilitet	88	949
5.6 Fordringar avseende tilläggssäkerheter	0	0
<b>6 Övriga fordringar på euro på kreditinstitut i euroområdet</b>	<b>11 036</b>	<b>3 636</b>
<b>7 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet</b>	<b>77 614</b>	<b>92 367</b>
<b>8 Fordringar i euro på den offentliga sektorn</b>	<b>39 359</b>	<b>40 113</b>
<b>9 Övriga tillgångar</b>	<b>216 728</b>	<b>145 635</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>1 150 030</b>	<b>1 038 616</b>

Totalsummorna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

SKULDER	31 DECEMBER 2006	31 DECEMBER 2005
<b>1 Utelöpande sedlar</b>	<b>628 238</b>	<b>565 216</b>
<b>2 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner</b>	<b>174 051</b>	<b>155 535</b>
2.1 Löpande räkningar (inklusive kassakrav)	173 482	155 283
2.2 Inlåningsfacilitet	567	252
2.3 Inlåning med fast löptid	0	0
2.4 Finjusterande repotransaktioner	0	0
2.5 Skulder avseende tilläggssäkerheter	2	0
<b>3 Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet</b>	<b>65</b>	<b>207</b>
<b>4 Emitterade skuldcertifikat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet</b>	<b>53 374</b>	<b>41 762</b>
5.1 Offentliga sektorn	45 166	34 189
5.2 Övriga skulder	8 208	7 573
<b>6 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>16 614</b>	<b>13 224</b>
<b>7 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet</b>	<b>89</b>	<b>366</b>
<b>8 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet</b>	<b>12 621</b>	<b>8 405</b>
8.1 Inlåning och övriga skulder	12 621	8 405
8.2 Skulder som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
<b>9 Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF</b>	<b>5 582</b>	<b>5 920</b>
<b>10 Övriga skulder</b>	<b>71 352</b>	<b>67 325</b>
<b>11 Värderingskonton</b>	<b>121 887</b>	<b>119 094</b>
<b>12 Kapital och reserver</b>	<b>66 157</b>	<b>61 562</b>
<b>Summa skulder</b>	<b>1 150 030</b>	<b>1 038 616</b>



# **BILAGOR**

## RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT

De rättsakter som ECB antog 2006 och i början av 2007 och som har offentliggjorts i Europeiska unionens officiella tidning räknas upp i tabellen nedan. Europeiska unionens officiella tidning kan beställas från Byrån för Europeiska gemenskapernas officiella publikationer. En

förteckning över alla rättsakter som ECB har antagit sedan banken upprättades och som offentliggjorts i Europeiska unionens officiella tidning finns på ECB:s webbplats (klicka på "Rättsliga instrument").

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2006/1	Europeiska centralbankens rekommendation av den 1 februari 2006 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Oesterreichische Nationalbank	EUT C 34, 10.2.2006, s. 30
ECB/2006/2	Europeiska centralbankens riktlinje av den 3 februari 2006 om ändring av riktlinje ECB/2005/5 av den 17 februari 2005 om Europeiska centralbankens krav på statistikrapportering och förfarandena för utbytet av statistiska uppgifter om den offentliga sektorns finanser inom Europeiska centralbankssystemet	EUT L 40, 11.2.2006, s. 32
ECB/2006/3	Europeiska centralbankens beslut av den 13 mars 2006 om ändring av beslut ECB/2002/11 om Europeiska centralbankens årsbokslut	EUT L 89, 28.3.2006, s. 56
ECB/2006/4	Europeiska centralbankens riktlinje av den 7 april 2006 om Eurosystemets tillhandahållande av reservförvaltningstjänster i euro till centralbanker och länder utanför euroområdet och till internationella organisationer	EUT L 107, 20.4.2006, s. 54
ECB/2006/5	Europeiska centralbankens rekommendation av den 13 april 2006 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Banque de France	EUT C 98, 26.4.2006, s. 25
ECB/2006/6	Europeiska centralbankens riktlinje av den 20 april 2006 om ändring av riktlinje ECB/2002/7 om Europeiska centralbankens krav på rapportering av kvartalsvis statistik över finansiella räkenskaper	EUT L 115, 28.4.2006, s. 46
ECB/2006/7	Europeiska centralbankens beslut av den 19 maj 2006 om ändring av beslut ECB/2001/16 om fördelning av de monetära inkomsterna för de deltagande medlemsstaternas nationella centralbanker från och med räkenskapsåret 2002	EUT L 148, 2.6.2006, s. 56
	Tilläggskodex avseende etiska riktlinjer för Europeiska centralbankens direktionsledamöter	EUT C 230, 23.9.2006, s. 46
ECB/2006/8	Europeiska centralbankens förordning av den 14 juni 2006 om statistikrapporteringskrav för postgiroinstitut som tar emot inlåning från icke-monetära finansinstitut med hemvist i euroområdet	EUT L 184, 6.7.2006, s. 12

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2006/9	Europeiska centralbankens riktlinje av den 14 juli 2006 om vissa förberedelser inför utbytet av sedlar och mynt till euro och om förhandstilldelning och förhandstilldelning till tredje part av eurosedlar och euromynt utanför euroområdet	EUT L 207, 28.7.2006, s. 39
ECB/2006/10	Europeiska centralbankens riktlinje av den 24 juli 2006 om växling av sedlar efter den oåterkalleliga låsningen av växelkurserna i samband med införandet av euron	EUT L 215, 5.8.2006, s. 44
ECB/2006/11	Europeiska centralbankens riktlinje av den 3 augusti 2006 om ändring av riktlinje ECB/2005/16 om ett transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av betalningar i realtid (Target)	EUT L 221, 12.8.2006, s. 17
ECB/2006/12	Europeiska centralbankens riktlinje av den 31 augusti 2006 om ändring av riktlinje ECB/2000/7 om Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden	EUT L 352, 13.12.2006, s. 1
ECB/2006/13	Europeiska centralbankens rekommendation av den 6 oktober 2006 om antagande av vissa åtgärder för att mer effektivt skydda eurosedlar mot förfalskning	EUT C 257, 25.10.2006, s. 16
ECB/2006/14	Europeiska centralbankens rekommendation av den 9 oktober 2006 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Banka Slovenije	EUT C 257, 25.10.2006, s. 19
ECB/2006/15	Europeiska centralbankens förordning av den 2 november 2006 om övergångsbestämmelser för Europeiska centralbankens tillämpning av minimireserver (kassakrav) efter införandet av euron i Slovenien	EUT L 306, 7.11.2006, s. 15
ECB/2006/16	Europeiska centralbankens riktlinje av den 10 november 2006 om den rättsliga ramen för redovisning och finansiell rapportering inom Europeiska centralbankssystemet	EUT L 348, 11.12.2006, s. 1
ECB/2006/17	Europeiska centralbankens beslut av den 10 november 2006 om Europeiska centralbankens årsbokslut	EUT L 348, 11.12.2006, s. 38
ECB/2006/18	Europeiska centralbankens rekommendation av den 13 november 2006 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Banco de España	EUT C 283, 21.11.2006, s. 16
ECB/2006/19	Europeiska centralbankens beslut av den 24 november 2006 om godkännande av den mängd mynt som skall ges ut 2007	EUT L 348, 11.12.2006, s. 52
ECB/2006/20	Europeiska centralbankens förordning av den 14 december 2006 om ändring av förordning ECB/2001/13 om konsoliderade balansräkningar för monetära finansinstitut	EUT L 2, 5.1.2007, s. 3



Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2006/21	Europeiska centralbankens beslut av den 15 december 2006 om de nationella centralbankernas procentandelar i fördelningsnyckeln för teckning av Europeiska centralbankens kapital	EUT L 24, 31.1.2007, s. 1
ECB/2006/22	Europeiska centralbankens beslut av den 15 december 2006 om fastställande av åtgärder för de deltagande nationella centralbankernas inbetalning av Europeiska centralbankens kapital	EUT L 24, 31.1.2007, s. 3
ECB/2006/23	Europeiska centralbankens beslut av den 15 december 2006 om villkoren för överlåtelse av andelar i Europeiska centralbankens kapital mellan de nationella centralbankerna samt om ändring av inbetalat kapital	EUT L 24, 31.1.2007, s. 5
ECB/2006/24	Europeiska centralbankens beslut av den 15 december 2006 om fastställande av åtgärder för överföring av bidrag till Europeiska centralbankens samlade egna kapital samt för ändring av de nationella centralbankernas fordringar motsvarande de reservtillgångar som överförs	EUT L 24, 31.1.2007, s. 9
ECB/2006/25	Europeiska centralbankens beslut av den 15 december 2006 om ändring av beslut ECB/2001/15 om utgivningen av euro-sedlar	EUT L 24, 31.1.2007, s. 13
ECB/2006/26	Europeiska centralbankens beslut av den 18 december 2006 om fastställande av åtgärder för icke-deltagande nationella centralbankers inbetalning av Europeiska centralbankens kapital	EUT L 24, 31.1.2007, s. 15
ECB/2006/27	Europeiska centralbankens riktlinje av den 18 december 2006 om ändring av riktlinje ECB/2005/5 om Europeiska centralbankens krav på statistikrapportering och förfarandena för utbytet av statistiska uppgifter om den offentliga sektorns finanser inom Europeiska centralbankssystemet	EUT C 17, 25.1.2007, s. 1
ECB/2006/28	Europeiska centralbankens riktlinje av den 21 december 2006 om de nationella centralbankernas förvaltning av Europeiska centralbankens reservtillgångar och den rättsliga dokumentationen för transaktioner som gäller sådana tillgångar	EUT C 17, 25.1.2007, s. 5
	Memorandum of Understanding om ändring av Memorandum of Understanding rörande en uppförandekodex för rådets medlemmar	EUT C 10, 16.1.2007, s. 6
ECB/2006/29	Europeiska centralbankens rekommendation av den 21 december 2006 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Oesterreichische Nationalbank	EUT C 5, 10.1.2007, s. 1
ECB/2006/30	Europeiska centralbankens beslut av den 30 december 2006 om Banka Slovenijes inbetalning av kapital, dess överföring av reservtillgångar och bidrag till Europeiska centralbankens reserver och avsättningar	EUT L 24, 31.1.2007, s. 17

## EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDEN

De yttranden som ECB antog 2006 enligt artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan, artikel 112.2 b i fördraget och artikel 11.2 i ECBS-stadgan räknas upp i tabellen nedan.

En förteckning över alla yttranden som ECB har antagit sedan banken upprättades finns på ECB:s webbplats.

### a) ECB-yttranden efter samråd som har ägt rum på begäran av en medlemsstat<sup>1</sup>

Nummer <sup>2</sup>	Initiativtagare	Ämne
CON/2006/1	Ungern	Allmänna villkor och operativa regler för organisationer som har clearingcentralsverksamhet
CON/2006/2	Ungern	Skydd av forint- och eurosedlar samt forint- och euromynt mot olaglig eller otillåten reproduktion
CON/2006/3	Estland	Kassakrav
CON/2006/4	Cypern	Ändringar i stadgan för Central Bank of Cyprus inför införandet av euron
CON/2006/5	Litauen	Utvidgning av tillämpningen av lagstiftningen om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper
CON/2006/6	Finland	Befogenheter i nödsituationer och ECBS kompetens
CON/2006/7	Ungern	Allmänna villkor och interna bestämmelser för clearingcentraler verksamma för kreditinstitut
CON/2006/9	Cypern	Ändringar i det regelverk som styr central förvaring och registrering av värdepapper
CON/2006/10	Malta	Den rättsliga ramen för införandet av euron
CON/2006/11	Lettland	Breddande av kassakravsbasen samt införande av varierade kasskravsprocent
CON/2006/15	Polen	Integration av tillsynen över banker, kapitalmarknader, försäkringar och pensionsfonder
CON/2006/16	Litauen	Etablerandet av en rättslig grund för att Lietuvos bankas skall kunna sluta sig till korrespondentcentralbanksmodellen
CON/2006/17	Slovenien	Ändringar i Banka Slovenijes stadgar inför eurons införande
CON/2006/19	Lettland	Ändringar av stadgan för Latvijas Banka
CON/2006/20	Nederländerna	Tillsynen över den finansiella sektorn
CON/2006/22	Portugal	Kodifiering av olika lagar om utgivning, prägling, sättande i omlopp och marknadsföring av mynt

<sup>1</sup> I december 2004 beslutade ECB-rådet att yttranden som ECB avger på begäran av nationella myndigheter som regel kommer att publiceras omedelbart efter att de har antagits och därefter översänts till den rådfrågande myndigheten.

<sup>2</sup> Samrådsärendena är uppräknade i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.

Nummer <sup>2</sup>	Initiativtagare	Ämne
CON/2006/23	Malta	Ändringar i stadgan för Central Bank of Malta inför införandet av euron
CON/2006/24	Slovenien	Ändringar av lagen om finansiella säkerheter
CON/2006/25	Belgien	Införandet av ett direktrapporteringsystem för betalningsbalanser och statistik över utlandsställningen
CON/2006/26	Lettland	Ändringar av minimikraven för likviditet
CON/2006/27	Lettland	En ändring av den lettiska grundlagen avseende Lettlands Bankas ställning
CON/2006/28	Estland	Redenomiering av kapital och aktier hos företag samt införande av aktier utan nominellt värde som ett resultat av eurons införande
CON/2006/29	Slovenien	Införandet av euron
CON/2006/30	Sverige	Sveriges riksbanks föreskrifter om inlämning och uthämtning av kontanter
CON/2006/31	Polen	Bestämmelser som tillåter delning av banker som fungerar som bolag med begränsat ansvar i enlighet med lagen om bolag
CON/2006/32	Frankrike	Ändringar av stadgarna för Banque de France
CON/2006/33	Cypern	Ändringar i stadgarna för Central Bank of Cyprus inför införandet av euron
CON/2006/34	Belgien	Utökning av listan av direktdeltagare i värdepappersavvecklingssystem
CON/2006/37	Cypern	Ändringar i det regelverk som styr central förvaring och registrering av värdepapper
CON/2006/38	Grekland	Ett förslag enligt vilket Bank of Greece, inom ramen för sin tillsynsverksamhet, även skall vara behörig inom området konsumentskydd
CON/2006/39	Polen	En ändring av sammansättningen av kommissionen för banktillsyn
CON/2006/40	Belgien	En ändring i stadgarna för Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique avseende pantsättning av fordringar till denna som säkerhet för dess kredittransaktioner
CON/2006/41	Slovenien	Kassakrav
CON/2006/42	Cypern	Villkoren för kooperativa kreditinstituts anslutning till en central företagsenhet

Nummer <sup>2</sup>	Initiativtagare	Ämne
CON/2006/43	Slovenien	Den rättsliga grunden för utbytet av sedlar och mynt till euro, samt förhandstilldelning och förhandstilldelning till tredje part
CON/2006/44	Italien	En allmän översyn av stadgarna för Banca d'Italia
CON/2006/45	Tjeckien	Reproducering av sedlar, mynt och andra penningssymboler i Tjeckien
CON/2006/46	Ungern	Ett utkast till ungersk lagstiftning om betalningstransaktioner, samt betalningstjänster och elektroniska betalningsinstrument
CON/2006/47	Tjeckien	Vissa av Česká národní bankas uppgifter inom konsumentskyddsområdet
CON/2006/48	Slovenien	En allmän översyn av banklagen
CON/2006/49	Lettland	Penningpolitiska instrument
CON/2006/50	Cypern	Ändringar i stadgarna för Central Bank of Cyprus inför införandet av euron
CON/2006/51	Italien	Maktfördelningen mellan tillsynsmyndigheter
CON/2006/52	Lettland	Latvias Bankas värdepappersavvecklingssystem
CON/2006/53	Polen	Tillsynen av operatörer av clearing- och avvecklingssystem
CON/2006/54	Nederländerna	Införande av nya principer om företagsstyrning i De Nederlandsche Banks stadgar
CON/2006/55	Ungern	Anpassning av Magyar Nemzeti Banks stadgar till gemenskapsrätten
CON/2006/56	Luxemburg	Marknader för finansiella instrument
CON/2006/58	Malta	Ändringar av stadgarna för Central Bank of Malta inför eurons införande
CON/2006/59	Estland	Kassakrav
CON/2006/61	Portugal	Äkthetskontrollen av euromynt och behandlingen av euromynt som inte lämpar sig för återcirkulering
CON/2006/62	Portugal	Inrättandet av ett ramverk för upptäckt av förfalskningar och för kvalitetssortering av sedlar
CON/2007/01	Cypern	Regelverk för införandet av euron samt om en smidig övergång till euron
CON/2007/02	Ungern	Upprättandet av ett direktrapporteringsystem för betalningsbalansstatistik
CON/2007/03	Irland	Värdepapper för vilka säkerhet ställts

**b) ECB-yttranden efter samråd som har ägt rum på begäran av en EU-institution<sup>3</sup>**

Nummer <sup>4</sup>	Initiativtagare	Ämne	EUT nr
CON/2006/8	EU-rådet	Upphävande av obsolet lagstiftning avseende Europeiska monetära systemet	EUT C 49, 28.2.2006, s. 35
CON/2006/12	EU-rådet	Revidering av programmet för överföring av nationalräkenskapsdata ENS95	EUT C 55, 7.3.2006, s. 61
CON/2006/13	EU-rådet	Tidsperioder under vilka prisuppgifter skall samlas in för det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP)	EUT C 55, 7.3.2006, s. 63
CON/2006/14	EU-rådet	Utnämningen av en ledamot av ECB:s direktion	EUT C 58, 10.3.2006, s. 12
CON/2006/18	EU-rådet	En omfattande revidering av den gemensamma statistiska näringsgrensindelningen inom gemenskapen (NACE)	EUT C 79, 1.4.2006, s. 31
CON/2006/21	EU-rådet	Betaltjänster på den inre marknaden	EUT C 109, 9.5.2006, s. 10
CON/2006/35	EU-rådet	Ändring och förlängning av handlingsprogrammet för utbyte, stöd och utbildning med avseende på skydd av euron mot förfalskning (Perikles-programmet)	EUT C 163, 14.7.2006, s. 7
CON/2006/36	EU-rådet	Omräkningskursen mellan euron och den slovenska tolaren och om andra åtgärder som är nödvändiga för införandet av euron i Slovenien	EUT C 163, 14.7.2006, s. 10
CON/2006/57	EU-rådet	Utkast till kommissionens direktiv om genomförande av rådets direktiv 85/611/EEG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), när det gäller förtydligandet av vissa definitioner	EUT C 31, 13.2.2007, s. 1
CON/2006/60	EU-rådet	Förslag till ett direktiv om ändring av vissa gemenskapsdirektiv vad gäller förfaranderegler och utvärderingskriterier för stabilitetsbedömning av förvärv och ökning av innehav inom finanssektorn	EUT C 27, 7.2.2007, s. 1

<sup>3</sup> Offentliggörs också på ECB:s webbplats.

<sup>4</sup> Samrådsärendena är uppräknade i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.

<b>Nummer<sup>4</sup></b>	<b>Initiativtagare</b>	<b>Ämne</b>	<b>EUT nr</b>
CON/2007/4	EU-rådet	Införandet av ett nytt kommittéförfarande i åtta direktiv inom ramen för Handlingsplanen för finansiella tjänster	EUT C 39, 23.2.2007, s. 1



# KALENDARIUM FÖR EUROSISTEMETS PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER<sup>1</sup>

## 12 JANUARI OCH 2 FEBRUARI 2006

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,25 %, 3,25 % respektive 1,25 %.

## 2 MARS 2006

ECB-rådet beslutar höja den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter till 2,50 %, vilket skall gälla från och med den transaktion som träder i kraft den 8 mars 2006. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten höjs samtidigt med 25 punkter till 3,50 % respektive 1,50 %, båda med verkan från och med den 8 mars 2006.

## 6 APRIL OCH 4 MAJ 2006

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,50 %, 3,50 % respektive 1,50 %.

## 8 JUNI 2006

ECB-rådet beslutar höja den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 25 punkter till 2,75 % med verkan från den transaktion som träder i kraft den 15 juni 2006. Det beslutar vidare höja räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 25 punkter till 3,75 % respektive 1,75 %, båda med verkan från den 15 juni 2006.

## 6 JULI 2006

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och

inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,75 %, 3,75 % respektive 1,75 %.

## 3 AUGUSTI 2006

ECB-rådet beslutar höja den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter till 3,0 % med verkan från den transaktion som träder i kraft den 9 augusti 2006. Rådet beslutar vidare höja räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 25 punkter till 4,0 % respektive 2,0 %, båda med verkan från den 9 augusti 2006.

## 31 AUGUSTI 2006

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,0 %, 4,0 % respektive 2,0 %.

## 5 OKTOBER 2006

ECB-rådet beslutar höja den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter till 3,25 %, med verkan från den transaktion som träder i kraft den 11 oktober 2006. Räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vidare höjas med 25 punkter till 4,25 % respektive 2,25 %, med verkan från den 11 oktober 2006.

## 2 NOVEMBER 2006

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och

<sup>1</sup> Kalendarium för Eurosystemets penningpolitiska åtgärder vidtagna mellan 1999 och 2004 finns på s. 176–180 i ECB:s årsrapport 1999, på s. 205–208 i ECB:s årsrapport 2000, på s. 219–220 i ECB:s årsrapport 2001, på s. 234–235 i ECB:s årsrapport 2002, på s. 217–218 i ECB:s årsrapport 2003 och på s. 217 i ECB:s årsrapport 2004.



inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,25 %, 4,25 % och 2,25 %.

#### **7 DECEMBER 2006**

ECB-rådet beslutar höja den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter till 3,50 %, med verkan från den transaktion som träder i kraft den 13 december 2006. Räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vidare höjas med 25 punkter till 4,50 % respektive 2,50 %, med verkan från den 13 december 2006.

#### **21 DECEMBER 2006**

ECB-rådet beslutar öka tilldelningsbeloppet från 40 miljarder euro till 50 miljarder euro för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktioner som skall genomföras under 2007. Det nya beloppet tar hänsyn till att likviditetsbehovet för banksystemet i euroområdet har ökat kraftigt under de senaste åren och beräknas växa ytterligare under 2007. Eurosystemet har därför beslutat att den del av likviditetsbehovet som tillförs genom de långfristiga finansieringstransaktionerna skall öka något. Eurosystemet kommer emellertid även fortsättningsvis att tillföra merparten av likviditet genom sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner. ECB-rådet kan besluta att ändra tilldelningsbeloppet på nytt i början av 2008.

#### **11 JANUARI OCH 8 FEBRUARI 2007**

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,50 %, 4,50 % respektive 2,50 %.

#### **8 MARS 2007**

ECB-rådet beslutar höja den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter till 3,75 %, med verkan från den transaktion som träder i kraft den 14 mars 2007. Räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vidare höjas med 25 punkter till 4,75 % respektive 2,75 %, med verkan från den 14 mars 2007.

# DOKUMENT UTGIVNA AV EUROPEISKA CENTRALBANKEN SEDAN 2006

Denna förteckning är avsedd att ge läsarna information om utvalda dokument som har givits ut av Europeiska centralbanken sedan januari 2006. Beträffande Working Papers omfattar listan enbart rapporter som publicerats mellan december 2006 och februari 2007. Förutsatt att de finns i lager och att inget annat anges går det att prenumerera på eller beställa publikationer kostnadsfritt genom att kontakta [info@ecb.int](mailto:info@ecb.int).

En fullständig förteckning över dokument som utgivits av Europeiska centralbanken och av Europeiska monetära institutet finns på ECB:s webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

## ÅRSRAPPORT

”Årsrapport 2005”, april 2006.

## KONVERGENSRAPPORT

”Konvergensrapport”, maj 2006. ”Konvergensrapport”, december 2006

## ARTIKLAR I MÅNADSRAPPORTEN

- ”The predictability of the ECB’s monetary policy”, januari 2006.
- ”Hedge funds”: developments and policy implications”, januari 2006.
- ”Assessing house price developments in the euro area”, februari 2006.
- ”Fiscal policies and financial markets”, februari 2006.
- ”The importance of public expenditure reform for economic growth and stability”, april 2006.
- ”Portfolio management at the ECB”, april 2006.
- ”Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories”, april 2006.
- ”The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration”, maj 2006.
- ”The single list in the collateral framework of the Eurosystem”, maj 2006.
- ”Equity issuance in the euro area”, maj 2006.
- ”Measures of inflation expectations in the euro area”, juli 2006.
- ”Competitiveness and the export performance of the euro area”, juli 2006.
- ”Sectoral money holding: determinants and recent developments”, augusti 2006.
- ”The evolution of large-value payment systems in the euro area”, augusti 2006.
- ”Demographic change in the euro area: projections and consequences”, oktober 2006.
- ”Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area”, oktober 2006.
- ”Monetary policy ‘activism’”, november 2006.
- ”The eurosystem’s experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period”, november 2006.
- ”Financial development in central, eastern and south-eastern Europe”, november 2006.
- ”The enlarged EU and euro area economies”, januari 2007.
- ”Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade”, januari 2007.
- ”Putting China’s economic expansion in perspective”, januari 2007.
- ”Challenges to fiscal sustainability in the euro area”, februari 2007.
- ”The EU arrangements for financial crisis management”, februari 2007.
- ”Migrant remittances to regions neighbouring the EU”, februari 2007

### **STATISTICS POCKET BOOK**

Finns från och med augusti 2003.

### **LEGAL WORKING PAPERS**

- 1 "The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments", av K.M. Löber, februari 2006.
- 2 "The application of multilingualism in the European Union context", av P. Athanassiou, mars 2006
- 3 "National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview", av J. García-Andrade och P. Athanassiou, oktober 2006.

### **OCCASIONAL PAPERS**

- 43 "The accumulation of foreign reserves" av an International Relations Committee Task Force, februari 2006.
- 44 "Competition, productivity and prices in the euro area services sector" av a task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, april 2006.
- 45 "Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts" av N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi och N. Vidalis, maj 2006.
- 46 "Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence" av F. Altissimo, M. Ehrmann och F. Smets, juni 2006.
- 47 "The reform and implementation of the Stability and Growth Pact" av R. Morris, H. Ongena och L. Schuknecht, juni 2006.
- 48 "Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries" av the International Relations Committee Task Force on Enlargement, juli 2006.
- 49 "Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem" av U. Bindseil och F. Papadia, augusti 2006.
- 50 "Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market" av M. Laganà, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes och A. Persaud, augusti 2006.
- 51 "Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area" av A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger och T. Westermann, augusti 2006.
- 52 "Cross-border labour mobility within an enlarged EU" av F. F. Heinz och M. Ward-Warmedinger, oktober 2006.
- 53 "Labour productivity developments in the euro area" av R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker och J. Turunen, oktober 2006.
- 54 "Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment statistics" av V. Damia och C. Picón Aguilar, november 2006.
- 55 "Globalisation and euro area trade: interactions and challenges" av U. Baumann och F. di Mauro, februari 2007.

### **ARBETSRAPPORTER**

- 699 "The behaviour of producer prices: some evidence from the French PPI micro-data" av E. Gautier, december 2006.
- 700 "Forecasting using a large number of predictors: is Bayesian regression a valid alternative to principal components?" av C. De Mol, D. Giannone och L. Reichlin, december 2006.
- 701 "Is there a single frontier in a single European banking market?" av J. W. B. Bos och H. Schmiedel, december 2006.
- 702 "Comparing financial systems: a structural analysis" av S. Champonnois, december 2006.

- 703 "Co-movements in volatility in the euro money market" av N. Cassola och C. Morana, december 2006.
- 704 "Are money and consumption additively separable in the euro area? A non-parametric approach" av B. E. Jones och L. Stracca, december 2006.
- 705 "What does a technology shock do? A VAR analysis with model-based sign restrictions" av L. Dedola och S. Neri, december 2006.
- 706 "What drives investors' behaviour in different FX market segments? A VAR-based return decomposition analysis" av O. Castrén, C. Osbat och M. Sydow, december 2006.
- 707 "Ramsey monetary policy with labour market frictions" av E. Faia, januari 2007.
- 708 "Regional housing market spillovers in the United States: lessons from regional divergences in a common monetary policy setting" av I. Vansteenkiste, januari 2007.
- 709 "Quantifying and sustaining welfare gains from monetary commitment" av P. Levine, P. McAdam och J. Pearlman, januari 2007.
- 710 "Pricing of settlement link services and mergers of central securities depositories" av J. Tapking, januari 2007.
- 711 "What 'hides' behind sovereign debt ratings?" av A. Afonso, P. Gomes och P. Rother, januari 2007.
- 712 "Opening the black box: structural factor models with large cross-sections" av M. Forni, D. Giannone, M. Lippi och L. Reichlin, januari 2007.
- 713 "Balance of payment crises in emerging markets: how early were the 'early' warning signals?" av M. Bussière, januari 2007.
- 714 "The dynamics of bank spreads and financial structure" av R. Gropp, C. Kok Sørensen och J.-D. Lichtenberger, januari 2007.
- 715 "Emerging Asia's growth and integration: how autonomous are business cycles?" av R. Ruffer, M. Sánchez och J.-G. Shen, januari 2007.
- 716 "Adjusting to the euro" av G. Fagan och V. Gaspar, januari 2007.
- 717 "Discretion rather than rules? When is discretionary policy-making better than the timeless perspective?" av S. Sauer, januari 2007.
- 718 "Drift and breaks in labour productivity" av L. Benati, januari 2007.
- 719 "US imbalances: the role of technology and policy" av R. Bems, L. Dedola och F. Smets, januari 2007.
- 720 "Real price wage rigidities in a model with matching frictions" av K. Kuester, februari 2007.
- 721 "Are survey-based inflation expectations in the euro area informative?" av R. Mestre, februari 2007.
- 722 "Shocks and frictions in US business cycles: a Bayesian DSGE approach" av F. Smets och R. Wouters, februari 2007.
- 723 "Asset allocation by penalised least squares" av S. Manganelli, februari 2007.
- 724 "The transmission of emerging market shocks to global equity markets" av L. Cuadro Saez, M. Fratzscher och C. Thimann, februari 2007.
- 725 "Inflation forecasts, monetary policy and unemployment dynamics: evidence from the United States and the euro area" av C. Altavilla och M. Ciccarelli, februari 2007.
- 726 "Using intraday data to gauge financial market responses to Fed and ECB monetary policy decisions" av M. Andersson, februari 2007.
- 727 "Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual producer price data" av P. Vermeulen, D. Dias, M. Dossche, E. Gautier, I. Hernando, R. Sabbatini och H. Stahl, februari 2007.
- 728 "Price changes in Finland: some evidence from micro cpi data" av S. Kurri, februari 2007.
- 729 "Fast micro and slow macro: can aggregation explain the persistence of inflation?" av F. Altissimo, B. Mojon och P. Zaffaroni, februari 2007.

- 730 "What drives business cycles and international trade in emerging market economies?" av M. Sánchez , februari 2007.
- 731 "International trade, technological shocks and spillovers in the labour market: A GVAR analysis of the US manufacturing sector" av P. Hiebert och I. Vansteenkiste, februari 2007.
- 732 "Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles" av R. Adalid och C. Detken, februari 2007.
- 733 "Mortgage interest rate dispersion in the euro area" av C. Kok Sørensen och J.-D. Lichtenberger, februari 2007.
- 734 "Inflation risk premia in the term structure of interest rates" av P. Hördahl, och O. Tristani, februari 2007.

#### ÖVRIGA PUBLIKATIONER

- "Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables", januari 2006 (endast på webben).
- "Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling", januari 2006 (endast på webben).
- "Euro Money Market Survey 2005", januari 2006.
- "Euro balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report", februari 2006.
- "Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)", februari 2006 (med undantag för den engelska versionen, endast på webben).
- "Handbook for the compilation of flow statistics on the MFI balance sheet", februari 2006 (endast på webben).
- "Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment", februari 2006 (endast på webben).
- "National implementation of Regulation ECB/2001/13", februari 2006 (endast på webben).
- "Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)", mars 2006.
- "ECB statistics: an overview", april 2006.
- "TARGET Annual Report 2005", maj 2006.
- "Financial Stability Review", juni 2006.
- "Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS), juni 2006 (endast på webben).
- "Communication on TARGET2", juli 2006 (endast på webben).
- "Government Finance Statistics Guide", augusti 2006.
- "Implementation of banknote recycling framework", augusti 2006.
- "The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", september 2006.
- "Differences in MFI interest rates across euro area countries", september 2006.
- "Indicators of financial integration in the euro area", september 2006.
- "Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries", oktober 2006 (endast på webben).
- "EU banking structures", oktober 2006. "EU banking sector stability", november 2006.
- "The ESCB's governance structure as applied to ESCB statistics", november 2006.
- "Third progress report on TARGET2", november 2006 (endast på webben).
- "The Eurosystem's view of a 'SEPA for cards'", november 2006 (endast på webben). "Financial Stability Review", december 2006.

”The European Central Bank – History, role and function”, second revised edition, december 2006.

”Assessment of accounting standards from a financial stability perspective”, december 2006 (endast på webben).

”Research Bulletin No 5”, december 2006.

”Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries”, december 2006.

”Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data” (Blue Book), december 2006.

”Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework”, december 2006 (endast på webben).

”Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties”, december 2006 (endast på webben).

”ECB Government Finance Statistics guide”, januari 2007.

”Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, januari 2007.

”Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament”, januari 2007.

”Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, februari 2007

”List of monetary financial institutions (MFI) and Institutions subject to minimum reserves”, februari 2007 (endast på webben)

”Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics”, februari 2007

”Euro Money Market Study 2006”, februari 2007 (endast på webben)

”Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, februari 2007

### **INFORMATIONSBROSCHYRER**

Europeiska centralbanken, Eurosystemet, Europeiska centralbankssystemet, maj 2006.

”TARGET2 – Securities brochure”, september 2006

”The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market”, november 2006.



## ORDLISTA

Denna ordlista innehåller utvalda begrepp som används i årsrapporten. För en mer omfattande och detaljerad ordlista se ECB:s webbplats.

**Aktiemarknad:** den marknad där **aktier** ges ut och handlas.

**Aktier:** utgör en ägarandel i ett företag. De omfattar aktier som handlas på aktiebörser (börsnoterade aktier), noterade aktier samt andra former av riskbärande värdepapper. Aktier ger vanligtvis inkomster i form av utdelning.

**Allmänna rådet:** ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Det består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt samtliga centralbankschefer i **Europeiska centralbankssystemet**.

**Avvecklingsrisk:** en allmän term som används för att beteckna risken för avvecklingen i ett betalningssystem inte sker som förväntat. Denna kan omfatta både **kredit-** och **likviditetsrisker**.

**Betalningsbalans:** sammanfattande statistisk information för en specifik tidsperiod om en ekonomis ekonomiska transaktioner med resten av världen. Det är transaktioner som rör varor, tjänster och faktorinkomster, de som rör finansiella fordringar på och skulder till resten av världen samt de (till exempel skulder som efterskänks) som klassificeras som transfereringar.

**Central motpart:** en organisation som går in och agerar som **motpart** gentemot köpare och säljare i ett avtal, dvs. som köpare gentemot varje säljare och som säljare gentemot varje köpare.

**Direktinvesteringar:** gränsöverskridande investeringar som görs i syfte att erhålla ett varaktigt inflytande i ett företag hemmahörande i ett annat land (aktieinnehavet utgör i praktiken minst 10 % av rösträtterna).

**Driftsöverskott brutto:** det överskott (eller överskott) som produktionsaktiviteterna genererar efter det att kostnaderna för insatsförbrukning, ersättningar till anställda och skatter minus subventioner på produktion har dragits av, men innan man beaktar utgifter och intäkter för finansiella tillgångar och icke-producerade tillgångar som man lånat/arrederat eller äger.

**ECB-rådet:** **Europeiska centralbankens (ECB)** högsta beslutande organ. Det består av samtliga ledamöter i **ECB:s direktion** och centralbankscheferna i de medlemsstater som har infört euron.

**ECB:s direktion:** ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Den består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt fyra andra ledamöter som utnämns gemensamt av stats- eller regeringscheferna i de medlemsstater som har infört euron.

**ECB:s styrräntor:** de räntor som bestämmer inriktningen på **Europeiska centralbankens** penningpolitik och som fastställs av **ECB-rådet**. Styrräntorna är den **lägsta anbudsräntan** på de **huvudsakliga refinansieringstransaktionerna**, räntan på **utlåningsfaciliteten** samt på **inlåningsfaciliteten**.

**Effektiva (nominella/reala) växelkurser för euron:** ett vägt genomsnitt av ett antal bilaterala växelkurser i förhållande till **eurområdets** huvudsakliga handelspartners valutor. **Europeiska centralbanken** fastställer effektiva nominella växelkursindex för euron i förhållande till två grupper av handelspartner: EER-24 (omfattar de 14 EU-länderna utanför eurområdet och



10 huvudsakliga handelspartners utanför EU) och EER-44 (omfattar EER-24 och ytterligare 20 länder). De vikter som tillämpas speglar varje partnerlands andel av euroområdet handel och tar även hänsyn till effekten av konkurrens på tredjelandsmarknader. De reala effektiva växelkurserna är nominella effektiva växelkurser deflaterade med ett vägt genomsnitt av utländska, i förhållande till inhemska, priser och kostnader. De mäter således konkurrenskraft när det gäller priser och kostnader.

**Ekofinrådet:** EU-rådsmöten som består av ekonomi- och finansministrarna.

**Ekonomisk analys:** en av de pelare för **ECB:s** verksamhet när det gäller att genomföra en omfattande analys av hoten mot **prisstabilitet** som utgör grundvalen för **ECB-rådets** penningpolitiska beslut. Den ekonomiska analysen koncentreras huvudsakligen på att bedöma ekonomisk och finansiell utveckling och underliggande hot mot prisstabilitet på kort och medellång sikt utifrån samspelet mellan utbud och efterfrågan på varor, tjänster och faktormarknader för dessa tidshorisonter. Här uppmärksammas i stor utsträckning behovet att identifiera vilka chocker som påverkar ekonomin, deras effekter på kostnader och priser samt hur de kommer att påverka ekonomin på kort och medellång sikt (se även **monetär analys**).

**Ekonomiska och finansiella kommittén (EFK):** ett rådgivande gemenskapsorgan som hjälper till att förbereda **Ekofinrådets** och **Europeiska kommissionens** arbete. I kommitténs uppgifter ingår att följa den ekonomiska och finansiella utvecklingen i medlemsstaterna och inom gemenskapen, inklusive läget i de offentliga finanserna.

**Ekonomiska och monetära unionen (EMU):** den process som ledde till den gemensamma valutan, euron, och den gemensamma penningpolitiken i **euroområdet** samt till samordningen av den ekonomiska politiken i EU-länderna. Denna process, i enlighet med vad som fastställs i fördraget, genomfördes i tre etapper. Etapp tre, den sista etappen, inleddes den 1 januari 1999 då behörigheten att fatta penningpolitiska beslut överfördes till **Europeiska centralbanken** och euron infördes. Kontantutbytet den 1 januari 2002 avslutade inrättandet av EMU.

**Eonia (euro overnight index average):** ett mått på den effektiva räntan på interbankmarknaden för dagslån i euro. Det beräknas som ett viktat genomsnitt av räntan för dagslån i euro utan säkerhet, som inrapporterats av en panel banker.

**ERM2 (exchange rate mechanism II):** den växelkursmekanism som utgör ramen för det valutapolitiska samarbetet mellan länderna i **euroområdet** och EU-länderna utanför euroområdet.

**Euribor (euro interbank offered rate):** den ränta till vilken en bank med god kreditvärdighet är villig att ge lån i euro till en annan bank med god kreditvärdighet, enligt vad som rapporteras av en grupp medverkande banker. Euribor beräknas dagligen för interbankinlåning med olika löptider på upp till tolv månader.

**Euroområdet:** det område som omfattar de medlemsstater som har infört euron som sin gemensamma valuta i enlighet med **EG-fördraget** och där **ECB-rådet** ansvarar för den gemensamma penningpolitiken. För närvarande omfattar euroområdet Belgien, Tyskland, Irland, Grekland, Spanien, Frankrike, Italien, Luxemburg, Nederländerna, Österrike, Portugal, Slovenien och Finland.

**Europeiska centralbanken (ECB):** en juridisk person enligt gemenskapsrätten (artikel 107.2 i fördraget) i centrum för **Eurosystemet** och **Europeiska centralbankssystemet (ECBS)**. Den säkerställer att de uppgifter som ålagts Eurosystemet och ECBS genomförs antingen i den egna verksamheten eller genom de nationella centralbankerna i enlighet med stadgan för Europeiska centralbankssystemet. ECB styrs av **ECB-rådet**, **ECB:s direktion** och **allmänna rådet** som tredje beslutande organ.

**Europeiska centralbankssystemet (ECBS):** består av **Europeiska centralbanken (ECB)** och de nationella centralbankerna i de 27 EU-medlemsstaterna, dvs. förutom medlemmarna i **Eurosystemet** även de nationella centralbankerna i de medlemsstater som ännu inte har infört euron. ECBS styrs av **ECB-rådet**, **ECB:s direktion** och **allmänna rådet** som tredje beslutande organ.

**Europeiska monetära institutet (EMI):** en temporär institution som inrättades vid inledningen av den andra etappen i den **ekonomiska och monetära unionen (EMU)** den 1 januari 1994. Den likviderades efter inrättandet av **ECB** den 1 juni 1998.

**Europeiska nationalräkenskapssystemet (ENS 95):** ett omfattande och integrerat system för makroekonomiska räkenskaper baserat på en uppsättning internationellt överenskomna begrepp, definitioner, klassificeringar och räkenskapsregler som syftar till att få en enhetlig kvantitativ beskrivning av medlemsstaternas ekonomier. ENS 95 är gemenskapens version av System of National Accounts 1993 (SNA 93).

**Eurosystemet: euroområdet** centralbankssystem. Det omfattar **Europeiska centralbanken** och de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört euron.

**Eurosystemets ramverk för kreditbedömning (ECAI):** det ramverk som definierar de förfaranden, regler och tekniker som säkerställer att alla godtagbara tillgångar uppfyller **Eurosystemets** höga kreditvärdighetsstandarder.

**Finansiell stabilitet:** förhållanden under vilka det finansiella systemet – som omfattar finansinstitut, marknader och marknadsinfrastrukturer – har förmåga att stå emot negativa chocker och rätta till finansiella obalanser, och på så sätt minska sannolikheten för störningar i den finansiella förmedlingsprocessen som är tillräckligt allvarliga för att väsentligt försämra placeringen av sparmedel i lönsamma investeringsmöjligheter.

**Finansiell utlandsställning:** värdet på och sammansättningen av ett lands utestående finansiella nettofordringar på (eller finansiella nettoskulder till) resten av världen.

**Finjusterande transaktion:** en icke regelbunden, **öppen marknadsoperation** som genomförs av **Eurosystemet**, huvudsakligen för att hantera oväntade likviditetsfluktuationer på marknaden. Frekvensen och löptiden för finjusterande transaktioner är icke standardiserad.

**Framtidsbedömningar:** resultaten av det arbete som utförs fyra gånger per år för att bedöma den framtida makroekonomiska utvecklingen i **euroområdet**. De framtidsbedömningar som görs av **Eurosystemets** experter publiceras i juni och december, medan de framtidsbedömningar som görs av **Europeiska centralbankens (ECB)** experter publiceras i mars och september. De ingår i den **ekonomiska analys** som är en av pelarna i **Europeiska centralbankens** penningpolitiska strategi och är därmed ett av underlagen för **ECB-rådets** bedömning av hoten mot **prisstabiliteten**.

**Fördraget:** avser Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen ("Romfördraget"). Fördraget har ändrats flera gånger, särskilt genom Fördraget om Europeiska unionen ("Maastrichtfördraget") som lade grunden till **Ekonomiska och monetära unionen** och innehöll **ECBS-stadgan**.

**Företagens lönsamhet:** ett mått på företags vinstresultat, främst i förhållande till försäljning, tillgångar eller eget kapital. Det finns ett antal olika mått på lönsamhet som baseras på företags årsredovisning, t.ex. rörelseresultat (omsättning minus rörelseomkostnader) i förhållande till omsättning, nettoresultat (rörelseresultat och rörelsefrämmande inkomster, efter skatt, avskrivning och extraordinära poster) i förhållande till omsättning, avkastning på tillgångar (nettoresultat i förhållande till totala tillgångar) och avkastning på eget kapital (nettoresultat i förhållande till aktieägarnas medel). På makroekonomisk nivå används ofta **rörelseresultat**, baserat på nationalräkenskaper, till exempel i förhållande till BNP eller förädlingsvärde, som ett mått på lönsamhet.

**Förfarandet vid alltför stora underskott:** i artikel 104 i **EG-fördraget** och i protokoll nr 20 om förfarandet vid alltför stora underskott föreskrivs EU:s medlemsstater att upprätthålla budgetdisciplin, fastställs villkoren för när en budgetställning kan anses ha ett alltför stort underskott och regleras de åtgärder som skall vidtas sedan det konstaterats att kraven på budgetbalans eller på den offentliga sektorns skuldsättning inte har uppfyllts. Artikel 104 kompletteras av rådets förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott (ändrad genom rådets förordning (EG) nr 1056/2005 av den 27 juni 2005), som är en del av **stabilitets- och tillväxtpakten**.

**Harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP):** ett konsumentprisindex som sammanställs av Eurostat och som är harmoniserat över alla EU-medlemsstater.

**Huvudsaklig refinansieringstransaktion:** en regelbunden **öppen marknadsoperation** som genomförs av **Eurosystemet** i form av en **reverserad transaktion**. Sådana transaktioner genomförs varje vecka genom ett standardiserat anbudsförfarande med en normal löptid på en vecka.

**Implicit volatilitet:** den förväntade volatiliteten (dvs. standardavvikelsen) när det gäller förändringen i priset på en tillgång (till exempel en aktie eller en obligation), som kan härledas från den underliggande tillgångens pris, återstående löptid och optioners lösenpris, samt från en riskfri ränta, till exempel Black-Scholes formeln.

**Inlåningsfacilitet:** en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparter** kan använda för insättning över natten hos en nationell centralbank till en på förhand bestämd ränta (se **ECB:s styr-räntor**).

**Kandidatländer:** de länder för vilka EU har tagit emot en ansökan om medlemskap i EU Anslutningsförhandlingar med Kroatien och Turkiet inleddes den 3 oktober 2005, medan förhandlingar med f.d. jugoslaviska republiken Makedonien ännu inte har inletts.

**Kassakrav:** de minimireserver som ett **kreditinstitut** skall hålla hos **Eurosystemet**. Uppfyllandet av kassakraven bedöms på grundval av de genomsnittliga dagliga behållningarna under en **uppfyllandeperiod**.

**Kassakravsbas:** summan av de poster i balansräkningen (särskilt skulder) som utgör underlag för beräkningen av ett **kreditinstituts kassakrav**.

**Kassakravsprocent:** den procentsats som centralbanken fastställer för varje kategori balansräkningsposter i **kassakravsbasen**. Procentsatserna används för att beräkna **kassakravens** storlek.

**Konsoliderad balansräkning för MFI-sektorn:** den balansräkning som tas fram genom nettning av **MFI:s** inbördes positioner (t.ex. lån och inlåning mellan MFI) i den aggregerade balansräkningen för MFI-sektorn. Den ger statistisk information om MFI-sektorns tillgångar och skulder i förhållande till hemmahörande i **euroområdet** som inte ingår i denna sektor (den **offentliga sektorn** och andra hemmahörande i euroområdet) och i förhållande till hemmahörande utanför euroområdet. Det är den viktigaste statistiska källan vid beräkningen av penningmängdsmått och ligger till grund för den regelbundna analysen av motposterna i **M3**.

**Kostnad för den externa finansieringen av icke-finansiella företag (real):** den kostnad som uppstår för icke-finansiella företag när de tar upp ny extern finansiering. För icke-finansiella företag i **euroområdet** beräknas denna som ett vägt genomsnitt av kostnaden för banklån, kostnaden för **räntebärande värdepapper** och kostnaden för aktier, på grundval av det utestående beloppet (korrigerat för värderingseffekter) och deflaterat med inflationsförväntningar.

**Kreditderivat:** ett finansiellt instrument som separerar kreditrisken från en underliggande finansiell transaktion, och gör det möjligt att värdera och överföra kreditrisken separat.

**Kreditinstitut:** 1) ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning, eller 2) andra företag eller juridiska personer än de som avses i punkt 1), vilka ger ut betalningsmedel i form av elektroniska pengar.

**Kreditrisk:** risken att en **motpart** inte kommer att fullgöra ett åtagande, antingen på förfalldagen eller vid någon tidpunkt därefter. Kreditrisk omfattar ersättningskostnadsrisk och full kreditrisk. Den omfattar även risken för den avvecklande bankens oförmåga att infria sina förpliktelser.

**Likviditetsrisk:** risken att en **motpart** inte kommer att fullgöra sina åtaganden till fullt värde på förfalldagen utan vid en icke specificerad senare tidpunkt.

**Lissabonstrategin:** ett omfattande program för strukturreformer som syftar till att göra EU till ”världens mest konkurrenskraftiga och dynamiska kunskapsbaserade ekonomi”, som lanserades av Europeiska rådet i Lissabon 2000.

**Långfristiga refinansieringstransaktioner:** en regelbunden **öppen marknadsoperation** som **Eurosystemet** genomför i form av en **reverserad transaktion**. Transaktioner genomförs varje månad genom ett standardiserat anbudsförfarande med en normal löptid på tre månader.

**Lägsta anbudsränta:** den lägsta ränta till vilken **motparterna** får lämna bud i anbudsförfaranden med rörlig ränta i samband med **huvudsakliga refinansieringstransaktioner**. Detta är en av **ECB:s styrräntor** som speglar penningpolitikens inriktning.

**M1:** snävt penningmängdsmått. Omfattar utelöpande sedlar och mynt samt dagslån som hålls av **MFI** och **staten** (till exempel på posten eller som statsskuldväxlar).

**M2:** mellanliggande penningmängdsmått. Omfattar **M1** samt inlåning med uppsägningstid upp till tre månader (dvs. kortfristig sparinlåning) samt inlåning med avtalad löptid upp till två år (dvs. kortfristig tidsbunden inlåning) som hålls hos **MFI** och hos **staten**.

**M3:** brett penningmängdsmått. Omfattar **M2** och omsättningsbara instrument, särskilt **repoavtal**, andelar i **penningmarknadsfonder** och **räntebärande värdepapper** med en löptid upp till två år utgivna av **MFI**.

**Marknadsrisk:** risken att värdet på en investering kommer att sjunka på grund av marknadsfaktorernas utveckling. Det anses i allmänhet finnas fyra marknadsriskfaktorer: aktierisk, ränterisk, valutarisk och råvarurisk.

**MFI-räntor:** de räntor som hemmahörande **kreditinstitut** och andra **MFI**, utom centralbanker och **penningmarknadsfonder**, tillämpar på eurodenominerad inlåning och utlåning till hushåll och icke-finansiella företag hemmahörande i **euroområdet**.

**MFI:s kreditgivning till hemmahörande i euroområdet:** MFI:s utlåning till icke-MFI **hemmahörande i euroområdet** (inbegripet den **offentliga sektorn** och den privata sektorn) samt MFI:s innehav av värdepapper (aktier, andra ägarandelar och **räntebärande värdepapper**) utgivna av icke-MFI hemmahörande i euroområdet.

**MFI:s långfristiga finansiella skulder:** inlåning med överenskommen löptid över 2 år, inlåning med över 3 månaders uppsägningstid, **räntebärande värdepapper** utgivna av **MFI i euroområdet** med en ursprunglig löptid över 2 år och euroområdets MFI-sektors eget kapital.

**MFI:s utländska nettotillgångar:** euroområdets **MFI-sektors** utländska tillgångar (t.ex. guld, utländska sedlar och mynt, värdepapper utgivna av hemmahörande utanför euroområdet och lån till hemmahörande utanför euroområdet) minus euroområdets MFI-sektors utländska skulder (t.ex. inlåning av hemmahörande utanför euroområdet och **repoavtal**, samt deras innehav av andelar i **penningmarknadsfonder** och **räntebärande värdepapper** utgivna av MFI med en löptid upp till 2 år).

**Monetär analys:** en av pelarna i **Europeiska centralbankens** system för heltäckande analys av hoten mot den **prisstabilitet** som ligger till grund för **ECB-rådets** penningpolitiska beslut. Med hjälp av den monetära analysen bedöms inflationstrenderna på medellång till lång sikt, eftersom det finns ett nära samband mellan penningmängd och priser över långa tidshorisonter. Den monetära analysen tar hänsyn till utvecklingen i en mängd monetära indikatorer, däribland **M3**, dess komponenter och motposter, särskilt kreditgivning, och diverse mått på överskottslikviditet (se även **ekonomisk analys**).

**Monetära finansinstitut (MFI):** finansiella institutioner som tillsammans utgör den penningutgivande sektorn i **euroområdet**. De omfattar **Eurosystemet**, i euroområdet hemmahörande **kreditinstitut** (enligt definition i gemenskapsrätten) och alla andra hemmahörande finansiella institutioner vars verksamhet är att ta emot inlåning och/eller nära substitut för inlåning från andra enheter än MFI och i att de för egen räkning (åtminstone i ekonomiskt hänseende) beviljar

kredit och/eller placerar i värdepapper. Den sistnämnda gruppen består främst av **penningmarknadsfonder**.

**Monetära inkomster:** de inkomster som nationella centralbanker får när de fullgör **Eurosystemets** penningpolitiska uppgifter och som kommer från tillgångar som öronmärkts i enlighet med **ECB-rådets** riktlinjer och innehas som motvärde för utelöpande sedlar och inlåningsskulder till kreditinstitut.

**Motpart:** den andra parten i en finansiell transaktion (till exempel varje part som gör transaktioner med en centralbank).

**Obligationsmarknad:** den marknad där långfristiga **räntebärande värdepapper** utges och handlas.

**Offentlig sektor:** en sektor som enligt definitionen i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995** inkluderar inhemska enheter vilkas primära uppgifter är att producera icke marknadsförda varor och tjänster som är avsedda för individuell och kollektiv konsumtion eller att omfördela nationella inkomster och förmögenheter. Denna sektor omfattar staten, delstater, kommuner och socialförsäkringsfonder. Undantagna är offentligt ägda enheter som bedriver kommersiell verksamhet, till exempel offentliga företag.

**Option:** ett finansiellt instrument som ger innehavaren rätt, men inte skyldighet, att köpa eller sälja en viss underliggande tillgång (t.ex. en obligation eller aktie) till ett förutbestämt pris (lösenpris) vid eller fram till en bestämd tidpunkt (förfallodatum).

**Organisationsstyrning:** de regler, förfaranden och processer enligt vilka en organisation styrs och kontrolleras. Organisationsstyrningsstrukturen specificerar fördelningen av rättigheter och ansvar mellan olika deltagare i en organisation – till exempel styrelsen, direktörerna, aktieägarna och andra intressenter – och fastställer reglerna och förfarandena för beslutsfattandet.

**Penningmarknad:** den marknad på vilken kortfristiga medel upplånas, investeras och handlas. De instrument som används har i allmänhet en ursprunglig löptid upp till 1 år.

**Portföljinvesteringar:** **hemmahörandes** nettotransaktioner/positioner i värdepapper utgivna av icke-hemmahörande ("tillgångar") och icke-hemmahörandes nettotransaktioner/positioner i värdepapper utgivna av hemmahörande ("skulder"). Omfattar aktier och **räntebärande värdepapper** (obligationer och **penningmarknadsinstrument**), men inte belopp som registreras som **direktinvesteringar** eller reservtillgångar.

**Primärsaldo:** den offentliga sektorns nettoupplåning eller nettoutlåning efter det att räntebetalningarna på den offentliga sektorns konsoliderade skulder har dragits ifrån.

**Prisstabilitet:** **Eurosystemets** huvudmål är att upprätthålla prisstabilitet. **ECB-rådet** definierar prisstabilitet som en årlig ökning i euroområdet **harmoniserade index för konsumentpriser (HIKP)** under 2 procent. ECB-rådet har också förklarat att det för att upprätthålla prisstabilitet har som mål att hålla inflationen under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

**Referensportfölj:** i investeringssammanhang, en referensportfölj eller ett referensindex som har sammanställts på grundval av målen för investeringarnas likviditet, risk och avkastning. Referensportföljen ligger till grund för jämförelser när det gäller den verkliga portföljens utveckling.

**Referensvärde för M3-ökning:** den årliga ökningstakt i **M3** på medellång sikt som överensstämmer med upprätthållandet av **prisstabilitet**. För närvarande är referensvärdet för den årliga ökningen i M3 4,5 procent.

**Repoavtal:** ett avtal om försäljning och återköp av en tillgång till ett angivet pris vid en framtida tidpunkt eller på begäran. Ett sådant avtal liknar upplåning mot säkerhet, men skiljer sig därigenom att säljaren inte behåller äganderätten till värdepapperen.

**Reverserad transaktion:** en transaktion varvid centralbanken köper eller säljer tillgångar enligt ett **repoavtal** eller lånar ut medel mot **säkerhet**.

**RTGS-system (real-time gross settlement system):** ett avvecklingssystem där betalningar förmedlas och avvecklas i realtid (kontinuerligt) allteftersom uppdragen kommer in (utan nettnig) (se även **Target**).

**Räntebärande värdepapper:** dessa utgör ett löfte från utgivaren (låntagaren) att göra en eller flera betalningar till innehavaren (långivaren) vid en fastställd tidpunkt eller vid olika fastställda tidpunkter i framtiden. De löper vanligen med en fastställd ränta (kupong) och/eller säljs diskonterade till det belopp som betalas tillbaka på förfallodagen. Räntebärande värdepapper som ges ut med en ursprunglig löptid på över ett år klassificeras som långfristiga.

**Stabilitets- och tillväxtpakten:** Syftet med stabilitets- och tillväxtpakten är att säkra sunda offentliga finanser under den tredje etappen av den **ekonomiska och monetära unionen** för att stärka förutsättningarna för **prisstabilitet** och en stark, varaktig tillväxt som främjar skapandet av sysselsättning. Pakten föreskriver därför att medlemsländerna skall sätta upp medelfristiga budgetmål. Pakten innehåller också konkreta bestämmelser rörande **förfarandet vid alltför stora underskott**. Pakten består av Europeiska rådets resolution från mötet i Amsterdam den 17 juni 1997 om stabilitets- och tillväxtpakten och två rådsförordningar, i) förordning (EG) nr 1466/97 av den 7 juli 1997 om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken, ändrad genom förordning (EG) nr 1055/2005 av den 27 juni 2005, och ii) förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av **förfarandet vid alltför stora underskott**, ändrad genom förordning (EG) nr 1056/2005 av den 27 juni 2005. Stabilitets- och tillväxtpakten har kompletterats med Ekofinrådets rapport ”Improving the implementation of the Stability and Growth Pact”, som antogs av Europeiska rådet vid mötet i Bryssel den 22–23 mars 2005. Den har också kompletterats med den nya uppförandekoden ”Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes”, som antogs av Ekofinrådet den 11 oktober 2005.

**Staten: Europeiska nationalräkenskapssystemets (ENS 95)** definition av staten exklusive delstatlig och kommunal förvaltning (se **offentlig sektor**).

**Stående facilitet:** en centralbanksfacilitet som är tillgänglig för **motparterna** på deras eget initiativ. **Eurosystemet** erbjuder två stående faciliteter över natten: **utlånings-** och **inlåningsfaciliteten**.

**Straight-through processing (STP):** den automatiserade hanteringen ("end-to-end") av överföringar (handel/betalning) inbegripet det automatiserade slutförandet när det gäller att generera, bekräfta, clara och avveckla uppdrag.

**Systemrisk:** risken att ett instituts oförmåga att fullgöra sina åtaganden i tid kommer att medföra att andra institut inte kan fullgöra sina åtaganden i tid. Ett sådant fallissemang kan orsaka betydande likviditets- eller kreditproblem och därmed hota stabiliteten på eller förtroendet för marknaderna.

**Säkerheter:** de tillgångar som ställs som garanti eller på annat sätt överförs (till exempel från centralbankerna till **kreditinstituten**) för återbetalning av lån samt de tillgångar som säljs (till exempel av kreditinstituten till centralbankerna) som en del av **repoavtalen** (återköpsavtal).

**TARGET2:** en ny generation av Targetsystemet där den nuvarande decentraliserade tekniska strukturen kommer att ersättas med en enda gemensam plattform som erbjuder en harmoniserad tjänst enligt ett enhetligt prisschema.

**Targetsystemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer System): RTGS-systemet** för euron. Det är ett **decentraliserat** system som består av 17 nationella RTGS-system, ECB:s betalningsmekanism (EPM) och interlinkmekanismen.

**Uppfyllandeperiod:** den period för vilken **kreditinstitutens** uppfyllande av **kassakraven** beräknas. Uppfyllandeperioden börjar på avvecklingsdagen för den första **huvudsakliga refinansieringstransaktion** som följer på det möte i ECB-rådet vid vilket den månatliga utvärderingen av penningpolitiken avses ske. **Europeiska centralbanken** offentliggör ett tidschema för uppfyllandeperioderna senast tre månader före början av kalenderåret.

**Utlåningsfacilitet:** en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparter** kan använda för att erhålla kredit över natten från en nationell centralbank till en förutbestämd ränta mot godtagbara säkerheter (se **ECB:s styrräntor**).

**Valutamarknadssvapp:** två samtidigt avista- och terminstransaktioner i en valuta mot en annan.

**Värdepappersavvecklingssystem:** ett system som gör det möjligt att hålla och överföra värdepapper, antingen utan betalning eller mot avgift (leverans mot betalning) eller mot andra tillgångar (leverans mot leverans). Det omfattar alla institutionella och tekniska arrangemang som krävs för avveckling av värdepappershandel och förvaring av värdepapper. Systemet kan vara baserat på bruttoavveckling i realtid, bruttoavveckling eller nettoavveckling. Ett avvecklingssystem möjliggör beräkning (clearing) av deltagarnas förpliktelser.

**Värdepapperscentral (VPC):** en organisation för registrering av värdepapper och värdepappersinnehav som medger att värdepapperstransaktioner hanteras genom kontoföring. Tillgångarna kan vara fysiska (men hållas i förvar hos centralen) eller dematerialiserade (dvs. bara existera som elektroniska registreringar). Förutom att inneha och förvalta värdepapper kan en VPC ha clearing- och avvecklingsfunktioner.

**Öppen marknadsoperation:** en operation som utförs på centralbankens initiativ på finansmarknaden. Med hänsyn till syfte, regelbundenhet och förfaranden kan **Eurosystemets** öppna mark-



nadsoperationer indelas i följande fyra kategorier: **huvudsakliga refinansieringstransaktioner**, **långfristiga refinansieringstransaktioner**, **finjusterande transaktioner** och strukturella transaktioner. Av de instrument som står till förfogande för öppna marknadsoperationer är **reverserade transaktioner** Eurosystemets viktigaste instrument och kan användas vid alla fyra kategorier av transaktioner. Vid genomförande av strukturella transaktioner står dessutom utgivning av skuldcertifikat och direkta köp/försäljningar av värdepapper till förfogande, och vid genomförandet av finjusterande transaktioner står direkta köp/försäljningar av värdepapper, **valutasvappar** och inlåning med fast löptid till förfogande.

**Övriga finansinstitut:** bolag eller kvasibolag (utom försäkringsföretag eller pensionsinstitut) som huvudsakligen ägnar sig åt förmedling av finansiering genom skuldsättning på annat sätt än genom sedlar och mynt, inlåning och/eller nära substitut till inlåning från andra institutionella enheter än MFI. Till andra finansinstitut hör i synnerhet bolag som ägnar sig åt långfristig finansiering, t.ex. finansiell leasing, värdepapperiserade tillgångar, andra finansiella innehav, värdepappers- och derivathandel (för egen räkning), riskkapital och utvecklingskapital.

ISSN 1561455-7



9 771561 455004