



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

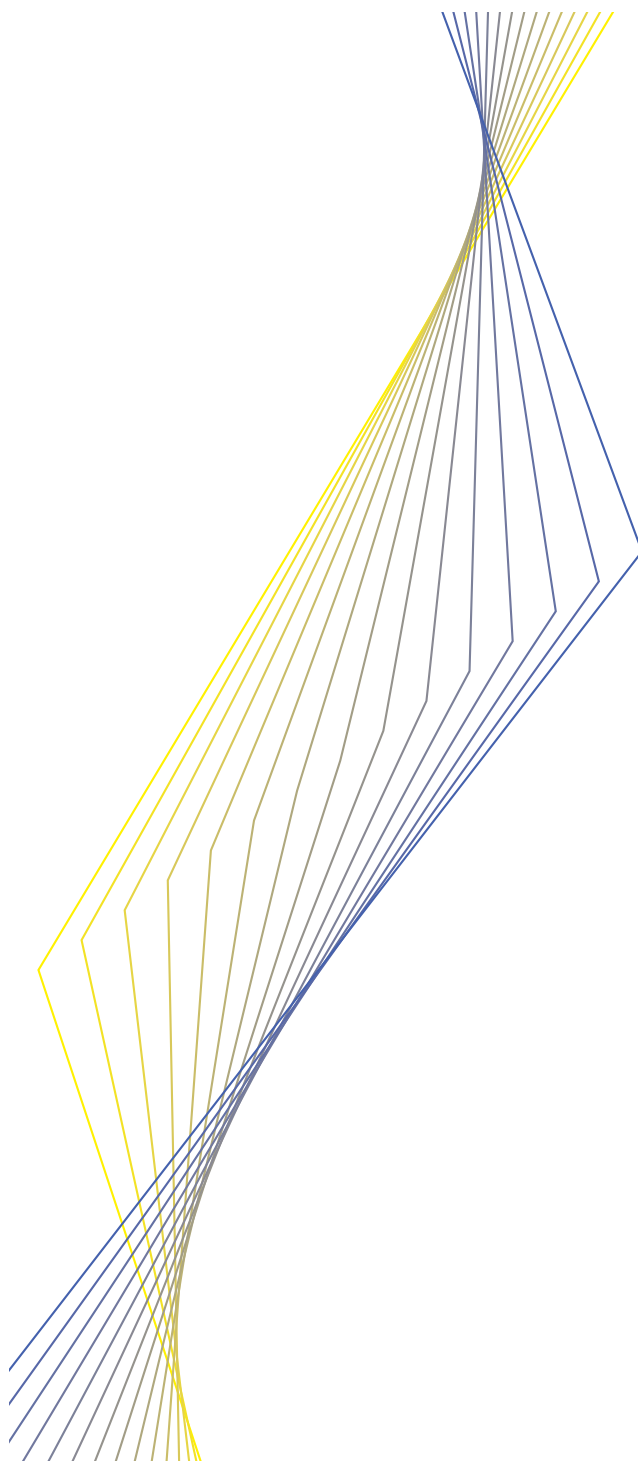
ECB EZB EKT BCE EKP

ÅRSRAPPORT

1999



EUROPEISKA CENTRALBANKEN



ÅRSRAPPORT

1999

© Europeiska centralbanken, 2000

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

Alla rättigheter förbehålls.

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

Stoppdatum för statistiska uppgifter i denna utgåva är 7 mars 2000.

ISSN 1561-4522

Innehåll

Förord	2
--------	---

Kapitel I

Ekonomisk utveckling och penningpolitik

1 Penningpolitiska beslut inom ramen för Eurosystemets strategi	8
2 Den monetära och finansiella utvecklingen	11
2.1 Den monetära utvecklingen	11
2.2 Finansmarknaderna	15
3 Prisutvecklingen	23
4 Produktion, efterfrågan och utvecklingen på arbetsmarknaden	27
5 De offentliga finansernas utveckling	34
6 Det globala makroekonomiska klimatet, växelkurser och betalningsbalansen	37

Kapitel II

Centralbankens verksamhet

1 Genomförandet av penningpolitiken	46
1.1 Likviditetshanteringen	46
1.2 De huvudsakliga refinansieringstransaktionerna	47
1.3 De långfristiga refinansieringstransaktionerna	48
1.4 Andra öppna marknadsoperationer	49
1.5 Stående faciliteter	49
1.6 Kassakravsystemet	50
1.7 Av Eurosystemet godtagbara säkerheter och deras användning i kredittransaktioner	50
1.8 Eurosystemets motparters deltagande i penningpolitiska transaktioner	51
1.9 Penningmarknadens utveckling	52
2 Placering av valutareserver och egna medel	52
2.1 Eurosystemets valutareserv	52
2.2 Eurosystemet och förvaltningen av valutareserver	53
2.3 Förvaltningen av ECB:s egna medel	53
3 Betalnings- och avvecklingssystemens transaktioner	54
3.1 Target-systemet	54
3.2 Korrespondentcentralbanksmodellen	56
4 Finansiell riskhantering	57

Kapitel III

Den ekonomiska utvecklingen i EU-länderna utanför euroområdet	62
----------------------------------------------------------------------	----

Kapitel IV

Europeiskt/internationellt samarbete och Eurosystemet

I Europeiska frågor	72
1.1 Bilateral förbindelser	72
1.2 Samordning av den nationella ekonomiska politiken i Europeiska unionen	75
1.3 Den makroekonomiska dialogen	77
2 Internationella frågor	78
2.1 ECB:s verksamhet på det multilaterala samarbetets område	78
2.2 Utvecklingen av bilaterala förbindelser mellan ECB och länderna utanför Europeiska unionen	82
2.3 Det internationella monetära och finansiella systemets uppbyggnad	82
2.4 Eurons internationella roll	85

Kapitel V

Betalnings- och värdepappersavvecklingssystem

1 Övervakning av system för stora betalningar	90
2 Övervakning av system för massbetalningar	91
3 Övrig verksamhet som rör betalningssystem	92
4 Policy för värdepappersavveckling	92

Kapitel VI

Finansiell stabilitet och tillsyn

1 Den institutionella strukturen för finansiell stabilitet	96
2 Strukturella förändringar inom EU:s bank- och finanssektor	98
3 Övervakning av det finansiella systemets stabilitet (macro-prudential analysis)	99
4 Riskbedömningssystem och kreditregister	100

Kapitel VII

Framställningen av eurosedlar och förberedelserna för kontantutbyte

1	Framställning av eurosedlarna	104
2	Kvaliteten på eurosedlar och mynt	104
3	Att skydda eurosedlar mot förfalskning	105
4	EURO 2002-kampanjen	105
5	Övergången till eurosedlar och mynt år 2002	106
6	Kontanta medels omlopp före 2002	107

Kapitel VIII

Utvecklingen av den statistiska ramen

Kapitel IX

Övriga uppgifter och verksamheter

1	Rådgivande funktioner	118
2	Efterlevnaden av förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling	119
3	Övergången till år 2000	120
4	Förvaltningen av gemenskapens upplåning och utlåning	123

Kapitel X

Information till allmänheten och ansvarighet

1	ECB:s informationspolicy och dess verktyg	126
1.1	Målen för ECB:s informationspolicy	126
1.2	Informationsverktyg	126
2	Ansvarighet	128
2.1	Centralbankernas oberoende och ansvarighet i Ekonomiska och monetära unionen	128
2.2	Europaparlamentets roll när det gäller att hålla ECB ansvarig	128

Kapitel XI

Den institutionella ramen för Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet

1 Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet	132
2 ECB:s beslutande organ	133
2.1 ECB-rådet	133
2.2 Direktionen	135
2.3 Allmänna rådet	136
3 ECB:s organisation	138
3.1 Styrning	138
3.2 Personalutveckling	138
3.3 ECB:s organisation	139
4 ECBS kommittéer	140

Kapitel XII

Årsredovisning för ECB och Eurosystemets konsoliderade balansräkning 1999	144
----------------------------------------------------------------------------------	------------

Bilagor

Ordlista	162
Kronologisk översikt över Eurosystemets penningpolitiska åtgärder	174

Dokument utgivna av Europeiska centralbanken (ECB)	179
-----------------------------------------------------------	------------

Förteckning över rutor, tabeller och diagram

Rutor

1	Strukturförändringar inom banksektorn och deras betydelse för penningpolitiken	16
2	Faktorerna bakom uppgången i nominella obligationsräntor – bedömning med hjälp av indexobligationer	20
	Diagram: Brytpunkt för inflationstakten för konsumentpriser i Frankrike	20
3	Effekterna av avreglering av marknader på konsumentpriser	25
	Diagram: Telefon- och telefaxutrustning samt telefon- och telefaxtjänster	25
4	Tillväxt- och inflationsskillnader i euroområdet	28
	Tabell: Real BNP-tillväxt och HIKP-inflation i länderna i euroområdet	28
5	Minskningen av euroområdets överskott i varuhandeln 1999	42
	Diagram: Importvolymen på euroområdets viktigaste exportmarknader	42
6	ECB:s representation i Washington – funktion och verksamhet	81
7	Konsultationsförfaranden under 1999	118

Tabeller

1	Pris- och kostnadsutveckling i euroområdet	23
2	Sammansättning av den reala BNP-tillväxten i euroområdet	27
3	Industriproduktionen i euroområdet	32
4	Arbetsmarknadsutvecklingen i euroområdet	34
5	Offentliga sektorns finansiella ställning i euroområdet	35
6	Makroekonomiska indikatorer för Danmark	63
7	Makroekonomiska indikatorer för Grekland	65
8	Makroekonomiska indikatorer för Sverige	67
9	Makroekonomiska indikatorer för Storbritannien	68
10	Den mängd eurosedlar som skall tryckas till den 1 januari 2002	108

Diagram

1	ECB:s räntor och penningmarknadsräntor	9
2	Tillväxten i M3 i euroområdet	11
3	Sammansättning av M3 i euroområdet	12
4	Lån till den privata sektorn och bankräntor	14
5	Korta räntor i euroområdet	17
6a	Långa statsobligationsräntor i euroområdet, Förenta staterna och Japan	18
6b	Skillnad mellan den tioåriga räntan i Förenta staterna och euroområdet	18
7	Aktiekurser – euroområdet, Förenta staterna och Japan	21
8	HIKP-inflation uppdelad på komponenter i euroområdet	24
9	Bidrag till den reala kvartalsvisa BNP-tillväxten i euroområdet	29
10	Indikatorer på förväntningar i euroområdet	31
11	Total sysselsättning i euroområdet	33
12	Arbetslösheten i euroområdet	33
13	Utvecklingen i de viktigaste industrialiserade regionerna	39
14	Nominell effektiv växelkurs	41

Förkortningar

Länder

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

Övriga förkortningar

BIS	Bank for International Settlements
BPM4	IMF:s betalningsbalanshandbok (IMF Balance of Payments Manual (4:e utgåvan))
BPM5	IMF:s betalningsbalanshandbok (IMF Balance of Payments Manual (5:e utgåvan))
CDs	bankcertificat
C.i.f.	Kostnader, försäkring och frakt vid importgräns
KPI	Konsumentprisindex
ECB	Europeiska centralbanken
EMI	Europeiska monetära institutet
ESA 95	Europeiska nationalräkenskapsystemet 1995
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
EU	Europeiska unionen
EUR	Euro
F.o.b.	Fritt vid exportgräns
BNP	Bruttonationalprodukt
HIKP	Harmoniserat konsumentprisindex
ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organisation)
IMF	Internationella valutafonden (International Monetary Fund)
MFI	Monetära finansinstitut
NCB	Nationella centralbanker
Repor	Återköpsavtal
SITC Rev.3	Standard International Trade Classification (revision 3)

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

50000



Förord



Detta är den första årsrapport från ECB som täcker ett helt år med Eurosystemets penningpolitik. Den behandlar också Eurosystemets och Europeiska centralbankssystemets övriga verksamheter.

Vid en tillbakablick på eurons första år finns anledning att känna tillfredsställelse. Den gemensamma penningpolitiken startade under förhållanden som var någorlunda gynnsamma till följd av att det vidtagits sunda ekonomisk-politiska åtgärder strax innan euron infördes. Dessutom visade sig Eurosystemets penningpolitiska strategi vara ett värdefullt instrument både för att fatta beslut om penningpolitiken och för att förklara dessa beslut för allmänheten. Under hela året kunde Eurosystemet därför fokusera på att upprätthålla förutsättningar för prisstabilitet, och inflationen höll sig i allmänhet strax över 1%. Att priserna kunde hållas stabila i euroområdet är en prestation som inte bör underskattas. Detta torde klart framgå om man ser inte alltför långt tillbaka. Under det gångna halvseklet har prisstabilitet varit undantag snarare än regel. Eurosystemet kommer därför att fortsätta med att förklara hur viktigt dess huvudmål att upprätthålla prisstabilitet i euroområdet är, och penningpolitiken kommer också i fortsättningen att föras med sikte på att

uppnå detta mål. Det finns dock gränser för vad penningpolitiken kan uträtta. Den kan till exempel inte förhindra kortsiktiga fluktuationer i prisutvecklingen. I stället måste penningpolitiken fokusera på ett medelfristigt perspektiv och även bedömas utifrån ett sådant perspektiv. Penningpolitiken behöver vidare få stöd av en sund finanspolitik, av strukturpolitiska åtgärder som vidtas med sikte på att få marknaderna att fungera effektivt och av ett ansvarsfullt uppträdande hos löneförhandlarna.

Eurosystemet måste som agera som en sammanhållen enhet och som ett verkligt europeiskt organ, vilket betyder att besluten alltid måste fattas utifrån hela områdets perspektiv. Penningpolitiken är en och odelbar; den kan inte reagera på förhållanden i enskilda länder eller regioner i euroområdet. I varje valutaunion av samma storlek som euroområdet är det ofrånkomligt att inflationstakten och den ekonomiska utvecklingen i övrigt inte är helt lika i alla länder som ingår. Förekomsten av sådana avvikelser måste, om de inte överstiger vissa nivåer, betraktas som någonting normalt. Detta visar erfarenheterna från andra stora valutaunioner, t.ex. Förenta staterna. Skulle emellertid avvikelserna hota att bli alltför stora, kan de bara mötas med nationella insatser genom finanspolitiken, strukturpolitiken och anpassningsförmågan hos marknaderna.

I slutet av 1998 och de första månaderna 1999 skedde en avsaktning i den ekonomiska tillväxten i euroområdet i ett läge då inflationen redan var låg. De finansiella kriserna i Asien och Ryssland satte sina spår i Europa. En brett baserad bedömning av utsikterna för prisutvecklingen och hoten mot prisstabiliteten, som utgör den andra pelaren i vår penningpolitiska strategi, pekade på det hela taget på att trycket på priserna var nedåtriktat. Strategins första pelare, en framträdande roll för penningmängdens utveckling i förhållande till ett referensvärde, visade att M3 steg i en takt av 5% i början av 1999. Detta var fortfarande ganska nära referensvärdet på 4½%. Det föreföll troligt att själva övergången till euron påverkade tillväxten i pen-

ningmängden i början av 1999. Penningmängdens utveckling i början av 1999 verkade därför inte innebära något hot mot prisstabiliteten på medellång sikt. Med ledning av den information som framkom inom de två pelarna sammantaget, beslutade ECB-rådet den 8 april således sänka ECB:s huvudsakliga refinansieringsränta med 50 punkter till 2,50%. Efter denna sänkning låg de korta nominella räntorna i euroområdet på en historiskt sett låg nivå. Detta bidrog till att euroområdets tillväxtpotential kunde utnyttjas utan att prisstabiliteten äventyrades.

Under loppet av 1999 avtog de nedåtriktade hoten mot prisstabiliteten i styrka. I stället aktualiserades de uppåtriktade hoten, som efter hand blev allt större. Skillnaden mellan penningmängdens tillväxt och referensvärdet för den fortsatte att vidgas medan utlåningen till den privata sektorn steg i en årstakt på över 10%. Likviditeten i euroområdet var riklig, medan ECB:s räntor var förhållandevis låga. Allt detta pekade på att det på medellång sikt förelåg ett uppåtriktat hot mot prisstabiliteten. Samtidigt kom det ett uppåtriktat tryck på priserna från de fortsatt stigande oljepriserna och från deprecieringen av eurokursen i ett läge när de ekonomiska utsikterna började ljusna. Båda pelarna i den penningpolitiska strategin pekade sålunda på ett ökat hot mot prisstabiliteten på medellång sikt. Den 4 november 1999 höjde ECB-rådet sina tre viktigaste räntor med 50 punkter. Sedermera beslutades det både den 3 februari och den 16 mars 2000 att höja räntorna med ytterligare 25 punkter. Dessa åtgärder illustrerade den framåtblickande karaktären hos Eurosystemets penningpolitik. Genom att handla innan hoten förverkligats kan större räntehöjningar undvikas i ett senare skede. Sådana policyåtgärder innebär inte att den ekonomiska återhämtningen kvävs i dess linda, utan de bidrar snarare till att skapa ett av villkoren för en varaktig och stark ekonomisk tillväxt.

Euron är ny, och ECB och Eurosystemet är unga. Bara litet mer än ett år har gått sedan euron infördes. Det faktiska införandet av euron, inklusive de tekniska delarna av denna

process, gick friktionsfritt. Under de första januariveckorna 1999 integrerades penningmarknaderna i euroområdet. Eurosystemets styrsystem, där refinansieringstransaktioner, stående faciliteter och kassakrav med en utjämningsbestämmelse kommer till användning, fungerade anmärkningsvärt väl. Dagslåneräntorna var i allmänhet mycket stabila vilket gjorde att inga finjusterande transaktioner behövdes. ECB gjorde bara en finjusterande transaktion i början på 2000 för att suga upp viss överskottslikviditet efter den framgångsrika övergången till år 2000.

Eurosystemet har naturligtvis ett starkt intresse för vad som kan ske i samband med den möjliga utvidgningen av euroområdet. Detta är anledningen till att utvecklingen i de medlemsländer som inte ännu infört euron analyseras grundligt. Eurosystemet värdesätter arbetet tillsammans med dessa medlemsländer i ECB:s allmänna råd. Dessutom bevakar Eurosystemet ingående utvecklingen mot att ansluta nya medlemsländer till Europeiska unionen. Dessa länder måste slutligen uppfylla konvergenskriterierna och när så skett införa euron. Mot denna bakgrund har Eurosystemet knutit kontakt med centralbankerna i alla kandidatländerna och står redo att bidra till anslutningsprocessen inom sina behörighetsområden.

Så långt har jag främst fokuserat på ECB:s och Eurosystemets verksamheter. Euron började emellertid direkt efter det att den införts att påverka den finansiella sektorn i dess helhet, euroområdets ekonomi i stort och det globala monetära systemet. Euron blev omedelbart den näst mest betydande valutan i världen. Eurons påverkan är en kontinuerlig process och kommer att förstärkas under de kommande åren. Euron kommer att förändra euroområdets ekonomi och har i själva verket redan gjort det. Redan existerande trender i den finansiella sektorn har förstärkts av eurons införande. Allmänt sett tilltar de finansiella marknadernas betydelse för att fördela finansiella resurser jämfört med förmedlingen genom finansiella mellanhänder. Djupet och likviditeten på kapitalmarknaderna ökar. Tidigare underutvecklade delar av

kapitalmarknaderna, såsom marknaden för företagsobligationer, har expanderat betydligt. Omsättningen på finansmarknaderna har allmänt sett varit hög vilket visar att euron blivit väl mottagen.

En ytterligare integration av kapitalmarknaderna är fortfarande möjlig, och detta skulle stimuleras av åtgärder för att än mer jämna ut konkurrensförutsättningarna. Detta gäller även skapandet av en inre marknad för finansiella tjänster inom EU. Eurosystemet har till exempel betonat att det måste utvecklas system för förmedling av massbetalningar, som sänker kostnaderna och höjer snabbheten i gränsöverskridande överföringar och som kan införas senast den dag sedlar och mynt i euro sätts i omlopp.

Trycket mot omstruktureringar steg under 1999, vilket även de omfattande fusionerna och företagsförvärven vittnar om, inte bara i den finansiella sektorn. Inom denna sektor påverkades alla typer av mellanhänder och institutioner, från banker till börser, liksom avvecklingssystem för betalningar och värdepapper. Även om fusionerna och förvärven fortfarande ofta är nationella till sin natur, är detta något som mycket väl kan komma att förändras framöver. Euron stimulerar konkurrensen genom att förbättra transparensen och samtidigt göra det lättare att göra jämförelser länderna emellan. Detta gynnar den inre marknadens funktionsförmåga och därigenom höjs ytterst den ekonomiska välfärden. Utvecklingen kommer att få ytterligare en puff framåt när sedlar och mynt i euro sätts i omlopp. Införandet av euron innebär också att skillnaderna i kvalitet på euroländernas ekonomiska politik framträder klarare. Det bör regeringarna se som ett tillfälle att lära av varandra samt att upptäcka och anamma de bästa metoderna. Eurosystemet följer och analyserar de strukturella förändringarna i euroområdet noga, eftersom dessa kan få effekter på hur, och hur snabbt, penningpolitiska åtgärder påverkar ekonomin och i synnerhet inflationen. Mera allmänt sett är det viktigt att det finansiella systemet i euroområdet är effektivt och sunt eftersom

detta också gör det lättare att föra penningpolitik.

Det finns även några förändringar som inte direkt har att göra med införandet av euron men som påkallar uppmärksamhet från Eurosystemet. Utvecklingen av elektroniska pengar påverkar alla viktiga centralbanksfunktioner – penningpolitiken, upprätthållandet av finansiell stabilitet, banktillsynen och övervakningen av betalningssystem. Eurosystemet fäster stor vikt vid att det antas ett stabilt regelsystem för utgivarna av elektroniska pengar. När denna årsrapport går i tryck har framsteg gjorts på detta område i Europeiska unionen, men de föreliggande förslagen till reglering ger utrymme för ytterligare förbättringar. Detta gäller i synnerhet bestämmelser för att säkerställa att endast kreditinstitut under tillsyn får utge elektroniska pengar i större omfattning, att Eurosystemet kan utsträcka sina penningpolitiska instrument till utgivare av elektroniska pengar och att elektroniska pengar alltid skall kunna lösas in till sitt nominella värde.

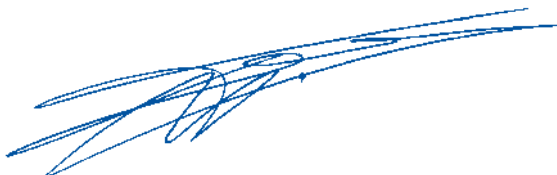
Övergången till det nya årtusendet visade sig bli en icke-händelse, till stor del beroende på de minutiösa förberedelserna i många sektorer, inklusive den finansiella och Eurosystemet. Euron fick en bra start, men att göra euron och den ekonomiska och monetära unionen till en framgång är naturligtvis en process på lång sikt. Eurosystemet kommer att fullgöra sin del i ansträngningarna att säkerställa detta. Arbetet kommer att fortsätta under detta och kommande år på alla områden som nämnts ovan, i syfte att ytterligare etablera euron och Eurosystemet, dess infrastruktur och dess styrsystem för politiken.

Euroområdets ekonomi går nu in i en avgörande fas. Det ger ett gyllene tillfälle att få till stånd påtagliga minskningar i arbetslösheten över hela euroområdet och att vitalisera ekonomin nu när den ekonomiska tillväxten tilltar i ett läge med stabila priser. Detta tillfälle kan bara tas tillvara om de ekonomisk-politiska beslutsfattarna fattar riktiga beslut och

om den privata sektorn tror på framtiden och därför vågar ta initiativ. Det bästa bidrag som penningpolitiken kan ge till att sänka arbetslösheten är att fokusera tydligt på att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt. Detta stärker samtidigt Eurosystemets trovärdighet ytterligare och höjer medborgarnas tilltro till att deras valuta, euron, kommer att bevara sitt värde över tiden. I enlighet med stabilitets- och tillväxtpakten bör budgetmyndigheterna minska sina budgetunderskott till nära jämvikt eller till och med åstadkomma överskott. Regeringarna bör gå från ord till handling och bygga vidare på de

åtgärder som redan har vidtagits när det gäller att få marknaderna att fungera mer flexibelt. I löneförhandlingarna bör arbetsmarknadens parter beakta betydelsen av att upprätthålla prisstabilitet, tillväxten i produktivitet, behovet att minska arbetslösheten och att olika lokala förhållanden kräver en differentierad löneutveckling. Vi bör alla se framtiden an som ett tillfälle att skapa ökad välfärd för Europas medborgare. Vi bör alla utnyttja dessa möjligheter och därigenom främja Europas utveckling till en stor dynamisk kraft i världsekonomin.

Frankfurt am Main, mars 2000



Willem F. Duisenberg



Kapitel I

Ekonomisk utveckling och penningpolitik

I Penningpolitiska beslut inom ramen för Eurosystemets strategi

I enlighet med dess lagstadgade förpliktelser är huvudmålet för Eurosystemet att upprätthålla prisstabilitet i euroområdet. För att uppnå detta mål fattas penningpolitiska beslut i ett framåtblickande perspektiv grundat på en stabilitetsinriktad strategi. Denna strategi antogs i oktober 1998 (se artikeln i ECB:s månadsrapport för januari 1999 med rubriken "Eurosystemets stabilitetsinriktade penningpolitiska strategi"). Sammanfattningsvis antog ECB-rådet en kvantitativ definition på prisstabilitet, nämligen en ökning från år till år på under 2% i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) för euroområdet. Man fastslog också att prisstabilitet skall upprätthållas på medellång sikt. För att kunna bedöma utsikterna för prisutvecklingen och de risker som prisstabiliteten löper framöver antogs en strategi som grundas på två pelare. Den första pelaren är en framträdande roll för penningmängden, vilket signaleras genom att tillkänna ett referensvärde för tillväxten av ett brett penningmängdsaggregat. I december 1998 fastställdes referensvärdet till en årlig tillväxt i M3 på 4,5%. Penningmängdens utveckling i förhållande till referensvärdet analyseras fortlöpande för information om den framtida prisutvecklingen på medellång sikt. Inom ramen för den andra pelaren görs en brett baserad bedömning av andra indikatorer som innehåller information om utsikterna för prisutvecklingen och riskerna för prisstabiliteten i euroområdet. Denna bedömning beaktar en lång rad finansiella och andra ekonomiska indikatorer, inbegripet prognoser. Mot denna bakgrund står det klart att penningpolitiken inte reagerar mekaniskt på utvecklingen i en enda indikator eller prognos. Snarare fastställer ECB-rådet, på grundval av en ingående analys av informationen från de två pelarna i dess strategi, räntesatserna för Eurosystemets penningpolitiska instrument till den nivå som bäst säkerställer prisstabilitet på medellång sikt.

Den 22 december 1998 tillkännagavs officiellt räntesatserna på de tre huvudsakliga penningpolitiska instrumenten vid starten av etapp tre i Ekonomiska och monetära unionen

(EMU). Beslutet togs efter en samordnad sänkning av räntorna av de nationella centralbankerna, som beslutats om tidigare i december 1998, och som i stort sett slutförde konvergensprocessen för de officiella räntorna i de länder som i dag utgör euroområdet. Den 22 december 1998 fastställdes räntan på den första huvudsakliga refinansieringstransaktionen under 1999 till 3,0%. Dessutom fastställdes räntan på utlåningsfaciliteten till 4,5% och räntan på inlåningsfaciliteten till 2,0%, båda med verkan från den 1 januari 1999. Som en tillfällig åtgärd, för att främja en smidig övergång till en gemensam penningmarknad, antog ECB-rådet en "snäv korridor" för korta marknadsräntor för perioden 4-21 januari 1999 genom att fastställa räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten till 3,25% respektive 2,75% (se diagram I och avsnittet med rubriken "Kronologisk översikt över Eurosystemets penningpolitiska åtgärder").

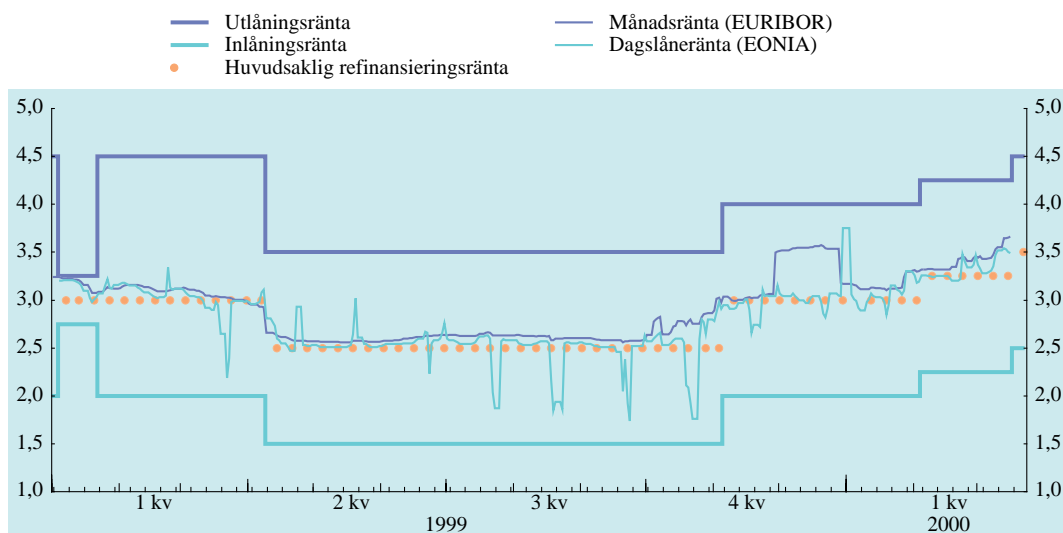
Under första kvartalet 1999 var pristrycket fortsatt svagt. HIKP-inflationen uppgick till 0,8% i december 1998 och låg kvar på den nivån i januari och februari 1999. I detta klimat med låg inflation framträdde tecken som tydde på att avsaktningen i den ekonomiska aktiviteten i euroområdet – som främst berodde på en svagare extern efterfrågan – kanske var större än vad man hade förväntat sig i slutet på 1998. Statistiken för den reala BNP-tillväxten tydde på en avsevärd ekonomisk nedgång. Dessutom försvagades tillväxten i industriproduktionen och företagets förväntningar sjönk oavbrutet. Det blev följaktligen vid denna tidpunkt allt uppenbarare att riskerna för prisstabiliteten på medellång sikt till största delen var nedåtriktade.

Vid bedömningen av utsikterna för prisstabiliteten var det emellertid också nödvändigt att ta hänsyn till det faktum att vissa indikatorer av allt att döma pekade i motsatt riktning i början av 1999. I synnerhet uppmärksammades att tremånadersgenomsnittet av den årliga tillväxten i M3 under perioden december 1998-februari 1999 uppgick till cirka

Diagram 1

ECB:s räntor och penningmarknadsräntor

(i procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: ECB och Reuters.

5,0%, dvs. något över referensvärdet. Uppgifterna om penningmängden för januari visade på en stark ökning i avistainlåningen. Dessutom ökade utlåningen till den privata sektorn snabbt, i en takt på cirka 10% i början av 1999. Vidare förblev hushållens förväntningar relativt höga, trots den ekonomiska nedgången. Slutligen började oljepriserna att stiga från i mitten av februari 1999 och euron deprecierade i effektiva termer under de allra första månaderna 1999, två faktorer som också ledde till ett uppåtriktat pristryck.

ECB-rådet ställdes följaktligen inför vissa motstridiga signaler i början av 1999. Med avseende på penningmängdens utveckling låg tillväxten i M3 fortfarande nära referensvärdet på 4,5%. Dessutom verkade det speciella klimat som följde på övergången till etapp tre av EMU ha lämnat ett betydande bidrag till den branta ökningen i avistainlåningen i januari. Den partiella omsvängningen i ökningen i avistainlåningen som skedde i februari stärkte denna bedömning. Det gick inte heller att utesluta att institutionella faktorer, t.ex. ändringarna i systemen för inrapportering av statistik och övergången till det nya kassakravssystemet, hade bidragit till penningmängdens exceptionellt kraftiga tillväxt i januari. Till följd av detta, och med hänsyn till den osäker-

het som omgav analysen av penningmängdens utveckling i början av 1999 och den måttliga avvikelser från referensvärdet, ansåg inte ECB-rådet att penningmängdens utveckling medförde en uppriktad risk för prisstabiliteten vid den tidpunkten.

Sammantaget beslutade ECB-rådet, i ett klimat där den aktuella inflationstakten låg betydligt under den övre gränsen i Eurosystemets definition på prisstabilitet och med hänsyn till ett nedåtriktat tryck på den framtida prisutvecklingen i samband med en avmattning i den ekonomiska aktiviteten, den 8 april 1999 att sänka räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 50 punkter till 2,5%. Samtidigt sänkte rådet räntan på utlåningsfaciliteten med 100 punkter till 3,5% och räntan på inlåningsfaciliteten med 50 punkter till 1,5%, och skapade därigenom en symmetrisk räntekorridor runt räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Dessa policybeslut bedömdes nödvändiga som en säkerhetsåtgärd för att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt och, därigenom, bidra till ett förbättrat utnyttjande av tillväxtpotentialen i euroområdet.

Senare under året förändrades riskförhållandet gradvis från nedåtriktad till uppåtriktad

risk. Det glidande tremånadersgenomsnittet över tolv månader för tillväxten i M3 följde en gradvist uppåtgående trend och närmade sig 6,0% under sommaren. Även om man undantar den sällsynt starka utvecklingen alldeles i början av 1999 var en ihållande expansion i penningmängden uppenbar. Den årliga tillväxten i avistainlåningen förblev hög. Samtidigt fortsatte lånen till den privata sektorn att snabbt öka, vilket bekräftade det rikliga likviditetläget.

Samtidigt förstärktes det externa klimatet då de asiatiska ekonomierna stabiliserades och sedan började återhämta sig, medan farhågorna för finansiell oro i andra tillväxtekonomier minskade. Vidare visade den ekonomiska aktiviteten i Förenta staterna fortsatta tecken på en förstärkning. I detta klimat återhämtade sig gradvis den ekonomiska aktiviteten i euroområdet. De första tecknen på detta visade sig i företagens avsevärt förbättrade framtidsförväntningar under sommaren. Industriproduktionen stabiliserades under andra kvartalet 1999 och ökade allt snabbare under tredje kvartalet. Den jämna uppgången av obligationsräntorna under sommaren var också ett tecken på marknadens förväntningar på att det ekonomiska läget skulle förbättras på lång sikt, samt på något höjda inflationsförväntningar. Totalt sett blev det undan för undan uppenbart att den ekonomiska aktiviteten i euroområdet skulle komma att öka betydligt under 1999 och 2000. Dessutom försvagades eurons effektiva växelkurs ytterligare och oljepriserna fortsatte att stiga, något som gradvis slog igenom på konsumentpriserna.

Det var följaktligen uppenbart att riskbilden för prisstabiliteten gradvis hade blivit uppåtriktade sedan början av sommaren och att de nedåtriktade risker som förelåg vid tidpunkten för sänkningen av ECB-räntorna i april inte längre var för handen. Till följd av detta beslutade ECB-rådet den 4 november 1999 att höja räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 50 punkter till 3,0%. Samtidigt höjdes räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 50 punkter till 2,0% respektive 4,0%.

Denna förändring i penningpolitikens inriktning förväntades förhindra att det rikliga likviditetläget skulle övergå i ett uppåtriktat pristryck på medellång sikt samt bidra till att behålla inflationsförväntningarna tryggt under 2%. Man ansåg också att en avvägd räntehöjning skulle bidra till att kraftigare åtgärder framöver kunde undvikas och på så vis bidra till att bibehålla en icke-inflatorisk tillväxt på lång sikt. Räntehöjningens omfattning syftade också till att undanröja osäkerheter om penningpolitikens inriktning under den närmaste tiden och därmed bidra till att minska eventuella osäkerhetspremier på finansmarknaderna. Dessutom syftade det till att bidra till att hålla tillbaka en eventuellt ökad instabilitet på penningmarknaderna under övergången till år 2000.

Vid sitt möte den 2 december 1999 granskade ECB-rådet referensvärdet för tillväxten i penningmängden, i enlighet med sitt meddelande i december 1998. Rådet bekräftade referensvärdet för penningmängdstillväxten, nämligen en årlig ökning på 4,5% i det breda penningmängdsmåttet M3. Detta beslut fattades på grundval av att de faktorer som låg till grund för beräkningen av det första referensvärdet i december 1998, dvs. Eurosystemets definition av prisstabilitet (en årlig ökning i HIKP för euroområdet på under 2%) och den estimerade trenden i den reala BNP-tillväxten (mellan 2,0% och 2,5%) samt den trendmässiga nedgången i omloppshastigheten i M3 (mellan 0,5% och 1%), i stort sett varit oförändrade.

ECB-rådet beslutade dessutom att bedömningen av penningmängdsutvecklingen i förhållande till referensvärdet liksom tidigare skulle bedömas på grundval av tremånaders glidande genomsnitt av den årliga tillväxttakten i M3. Dessutom underströks på nytt att denna bedömning skulle göras parallellt med den brett baserade bedömningen av utsikterna för prisutvecklingen, den s.k. andra pelaren i Eurosystemets strategi. Penningpolitiska beslut som syftar till att upprätthålla prisstabiliteten på medellång sikt skulle sålunda även i fortsättningen grundas på den information som tas fram inom ramen för

båda pelarna i strategin. Slutligen beslutade rådet att man hädanefter skulle göra en regelbunden årlig granskning av referensvärdet för tillväxten i penningmängden, och att nästa granskning skulle äga rum i december 2000.

I slutet av 1999 och början av 2000 fortsatte tillväxten i penningmängden och kreditgivningen att indikera en riklig likviditet i euroområdet. Samtidigt fortsatte växelkurs- och råvaruprisutvecklingen att bidra till ökade importpriser och kostnader i euroom-

rådet. Eftersom dessa ökningarna var större och mer utdragna är vad som tidigare förutsetts ökade riskerna för följeffekter på konsumentpriser avsevärt, särskilt vid en tidpunkt då den ekonomiska aktiviteten i euroområdet återhämtade sig starkt. Eftersom båda pelarna i Eurosystemets penningpolitiska strategi tydde på uppåtriktade risker för prisstabiliteten beslutade ECB-rådet vid två tillfällen den 3 februari och den 16 mars 2000 att höja räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, inlåningsfaciliteten och utlåningsfaciliteten med 25 punkter.

2 Den monetära och finansiella utvecklingen

2.1 Den monetära utvecklingen

Tillväxten i M3 överskrider referensvärdet

Den årliga ökningstakten för det breda penningmängdsmåttet M3 steg gradvis under 1999. Tremånadersgenomsnittet av den årliga tillväxttakten i M3 under perioden oktober-december uppgick till 6,1% (se diagram 2). Detta kan jämföras med 4,8% under sista kvartalet 1998. Tillväxten i M3 avvek följaktli-

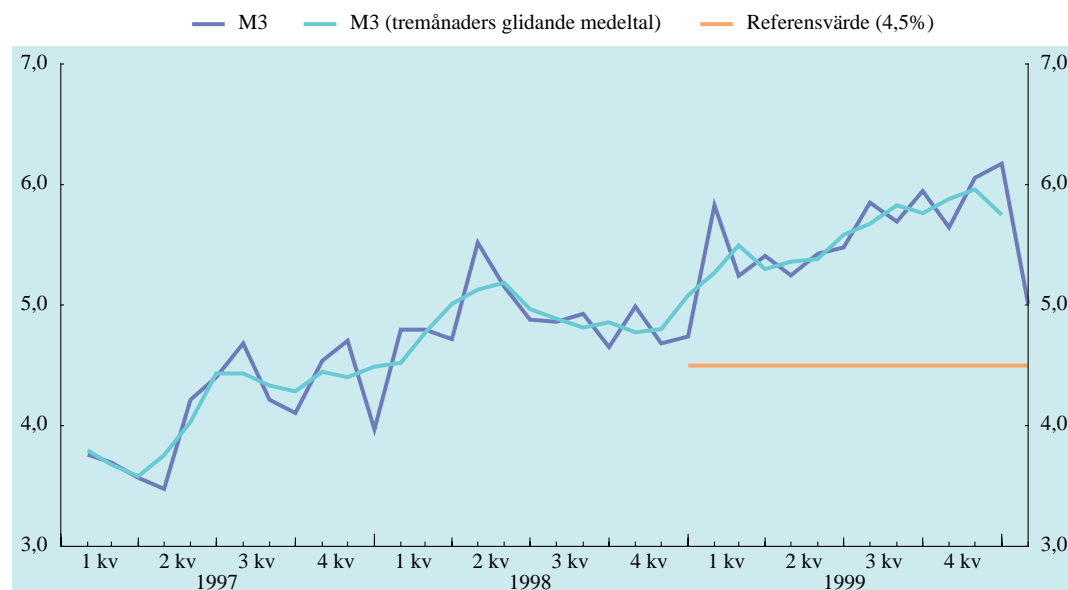
gen i allt högre grad från referensvärdet på 4,5%. Under 1999 ökade M3 i genomsnitt med 5,7%, jämfört med 4,9% 1998 och 4,1% 1997.

Den snabba expansionen av penningmängden under 1999 främjades av den låga nivån på alternativkostnaderna för framför allt de mest likvida komponenterna i M3. Dessutom är det sannolikt att det ekonomiska uppsvinget i euroområdet drev upp penningefter-

Diagram 2

Tillväxten i M3 i euroområdet

(årlig procentuell förändring)



Källa: ECB.

frågan för transaktionsändamål. Vidare förefaller enstaka omplaceringar av portfölj innehav i samband med införandet av euron och det nya kassakravssystemet ha påverkat tillväxten i M3 i början av året. Totalt sett återspeglade expansionen i penningmängden ett rikligt likviditetsslag under större delen av 1999.

Om man ser till de enskilda komponenterna i M3 återhämtade sig utelöpande sedlar och mynt under 1999, efter att ha haft en mycket dämpad tillväxt under föregående år. Under fjärde kvartalet 1999 uppgick den årliga ökningen av utelöpande sedlar och mynt till 6,4%, jämfört med blott 0,4% fjärde kvartalet 1998 och 2,7% fjärde kvartalet 1997 (se diagram 3). Det ekonomiska uppsvinget och de låga alternativkostnaderna för att hålla sedlar kan ha bidragit till denna uppåtgående trend. Dessutom noterades en tillfällig ökning i efterfrågan på sedlar och mynt av försiktighetsskäl strax före övergången till år 2000.

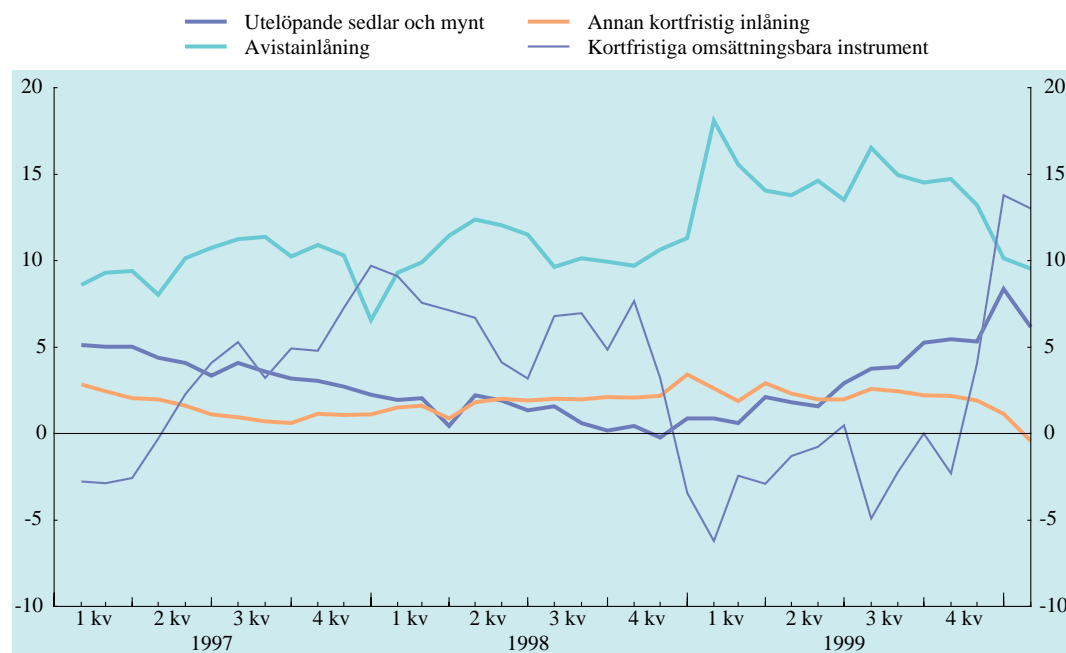
Avistainlåningen ökade mycket snabbt under 1999, även om expansionstakten avtog något under den senare delen av året. Under fjärde kvartalet 1999 uppgick den årliga tillväxttakten till 12,7%, jämfört med 10,6% fjärde kvartalet 1998 och 9,3% fjärde kvartalet 1997. Ett uppsving i efterfrågan på avistainlåning noterades i januari 1999, vilket återspeglade de särskilda förhållanden som rådde vid EMU's start. Dessutom kan de låga inflations- och räntenivåerna och följderna därav i låga alternativkostnader för att hålla avistainlåning, samt det ekonomiska uppsvinget i euroområdet, förklara den relativt kraftiga efterfrågan på avistainlåning under 1999.

Däremot uppvisade, liksom tidigare år, annan kortfristig inlåning än avistainlåning (dvs. inlåning med upp till tre månaders uppsägning och inlåning med en avtalad löptid på upp till två år) en tämligen dämpad expansion under 1999. Under fjärde kvartalet 1999 uppgick den årliga ökningstakten till 1,7%, jämfört med 2,6% under fjärde kvartalet 1998 och

Diagram 3

Sammansättning av M3 i euroområdet

(årlig procentuell förändring)



Källa: ECB.

Anm.: Den procentuella förändringen över 12 månader är beräknad utifrån stockar i slutet av månaden fram till augusti 1998, därefter med användning av uppgifter om flöden.

1,1% under motsvarande period 1997. Att investerarna uppenbarligen fann dessa kortfristiga inlåningsalternativ föga attraktiva kan bero på det faktum att skillnaden mellan räntan på denna inlåning och räntan på avistainlåningen minskade avsevärt under årets tre första kvartal och förblev relativt liten därefter. Dessutom kan den allt brantare avkastningskurvan under 1999 ha åtföljts av en övergång till investeringar i mera långsiktiga finansiella tillgångar. Vidare berodde, omplaceringarna av portföljerna bort från dessa andra kortfristiga inlåningsformer förmodligen på kraftigt sänkta inflationsförväntningar de senaste åren i vissa länder.

Sedan efterfrågan på de övriga instrument som ingår i M3 (omsättningsbara instrument och repoavtal) minskat avsevärt i slutet av 1998 och början på 1999 återhämtade den sig kraftigt under resten av 1999. Under fjärde kvartalet 1999 uppgick den årliga tillväxttakten till 5,2%, jämfört med 2,5% fjärde kvartalet 1998 och 7,3% fjärde kvartalet 1997. Återhämtningen under 1999 berodde främst på att tillväxten steg väsentligt för såväl andelar i penningmarknadsfonder som skuldbrev utgivna med en löptid på upp till ett år. Efterfrågan på dessa komponenter kan tillfälligt ha drivits på av en osäkerhet på finansmarknaderna avseende den framtida utvecklingen av obligationsräntorna, särskilt i slutet av sommaren och under hösten. Under sådana förhållanden används ofta kortfristiga omsättningsbara värdepapper, som är relativt likvida och erbjuder en högre avkastning än på inlåning med en avtalad löptid på upp till två år, för att "parkera" medel en tid. Dessutom ökade dessa instruments dragningskraft genom uppgången i de korta marknadsräntorna efter september månads utgång. Betalningsbalansstatistiken för vissa länder i euroområdet tyder på att tillväxten under 1999 för andelar i penningmarknadsfonder och penningmarknadspapper samt för skuldförbindelser delvis berodde på att hemmahörande utanför euroområdet köpte dessa instrument. Trots att M3 i princip endast skall omfatta de monetära tillgångar som innehas av hemmahörande i euroområdet finns statistiska begränsningar som för närvarande gör

det omöjligt att skilja ut de omsättningsbara värdepapper som utgivits av MFI och innehas av hemmahörande utanför euroområdet. Även om detta talar för en viss försiktighet vid tolkningen av utvecklingen av dessa omsättningsbara instrument, anses den totala bedömningen av tillväxten i penningmängden under 1999 inte påverkas nämnvärt.

I januari 2000 avtog den årliga tillväxten i M3 avsevärt, till 5,0% från 6,2% i december 1999. Detta berodde emellertid huvudsakligen på en eftersläpande statistisk effekt, dvs. det faktum att den månatliga tillväxten i M3 i januari 1999 var exceptionellt stark på grund av den särskilda situation som rådde vid starten av etapp tre av EMU.

Kraftigt ökad kreditgivning

När det gäller motposterna till M3 i MFI-sektorns konsoliderade balansräkning låg den årliga tillväxttakten för utlåningen till hushåll och företag på mellan 10% och 11% under större delen av året. Bland komponenterna i kreditgivningen till den privata sektorn ökade det utestående beloppet för lån (som står för cirka 90% av den totala kreditgivningen till den privata sektorn) med en årlig genomsnittlig takt på 10,0% under 1999 och fortsatte att expandera starkt i januari 2000 (med 8,7% på årsbasis). Detta kan jämföras med en årlig tillväxttakt på 8,3% under 1998 och 6,6% under 1997. Statistik över MFI-sektorns lån till hemmahörande i euroområdet fördelade på motpart, typ av lån och ursprunglig löptid tyder på att denna kraftiga uppgång i kreditgivningen var brett baserad över den privata sektorn.

Den kraftiga expansionen i lån till hushåll och företag återspeglar förmodligen till största delen bankernas låga utlåningsräntor i ett historiskt perspektiv och återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten i euroområdet. Under första hälften av året fortsatte affärsbankerna att sänka sina räntor på alla slags lån, en trend som varit påtaglig under tidigare år (se diagram 4). Därefter uppvisade räntorna på bolån och långfristiga lån till företag

en uppåtgående trend som, med en tidsfördröjning, återspeglade den ökning i kapitalmarknadsräntorna som inleddes i maj 1999. Mot slutet av 1999 medförde de högre räntorna på penningmarknaderna, som förebådade en åtstramning av penningpolitiken, en måttlig höjning av bankernas utlåningsräntor på konsumtionslån och kortfristiga lån till företag. Det faktum att tillväxten i kreditgivningen förblev stark trots stigande räntor tyder på att återhämtningen i den ekonomisk aktiviteten sannolikt bidrog till att upprätthålla den kraftiga uppgången i kreditgivningen till den privata sektorn under den senare delen av 1999, även om det under denna period även kan ha förekommit viss tidigareläggning av lånetransaktioner till följd av låntagarnas förväntningar att bankernas utlåningsräntor skulle höjas ytterligare. Andra bidragande faktorer under 1999 var den intensiva fusions- och förvärvsverksamheten (se avsnitt 2.2), som tenderade att delvis finansieras med korta och medelfristiga lån, och den ömsesidiga påverkan mellan hypotekslån och snabbt stigande fastighetspriser i vissa länder i euroområdet.

Tillväxten i kreditgivningen till den offentliga sektorn förblev dämpad under hela 1999 och uppgick i genomsnitt till 1,1%. Denna långsamma tillväxttakt gällde både lån och MFI-sektorns innehav av statliga skuldbrev, och låg i linje med den offentliga sektorns minskade finansieringsbehov under 1999.

Vad beträffar de andra motposterna till M3 steg MFI-sektorns långfristiga finansiella skulder relativt kraftigt under 1999 (en årlig tillväxttakt på 7,3% noterades under fjärde kvartalet, jämfört med 4,7% fjärde kvartalet 1998), i överensstämmelse med den allt brantare avkastningskurvan.

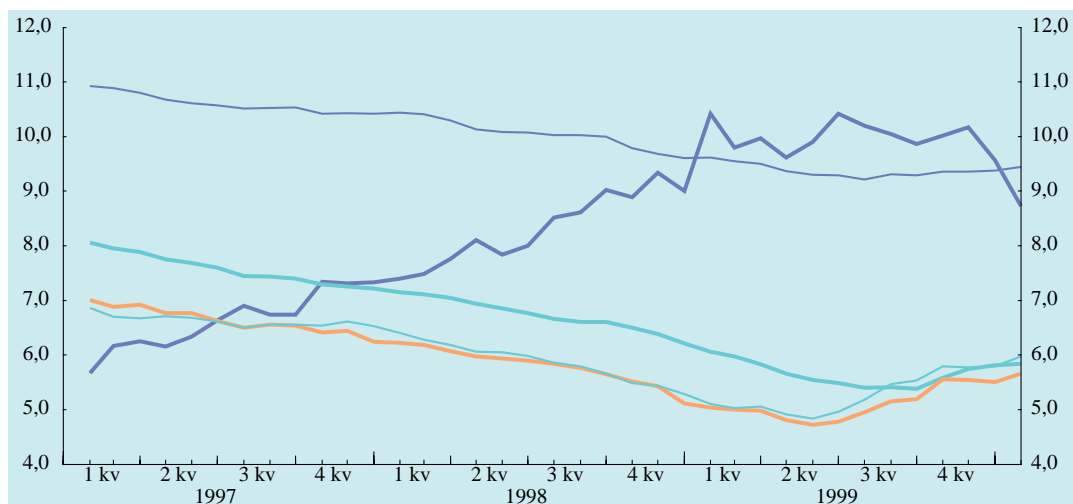
Slutligen försämrades MFI-sektorns nettoställning gentemot utlandet avsevärt under 1999 på årsbasis (med 166 miljarder euro). Denna försämring speglade det faktum att transaktioner av hemmahörande i euroområdet exkl. MFI med hemmahörande utanför euroområdet totalt sett resulterade i ett nettoutflöde av medel.

Diagram 4

Lån till den privata sektorn och bankräntor

(lån; årlig procentuell förändring; räntor i procent per år)

- Lån till den privata sektorn
- Bankräntor på lån till företag, med en löptid på upp till ett år
- Bankräntor på lån till företag, med en löptid på över ett år
- Bankräntor på konsumtionskrediter
- Bankräntor på bostadslån



Källa: ECB.

2.2 Finansmarknaderna

Snabb ökning av företagsfinansiering genom emissioner av skuldförbindelser

Inledning av etapp tre i EMU har fungerat som en katalysator för utvecklingen och integrationen av euroområdet kapitalmarknader mot en alleuropeisk kapitalmarknad.

När det gäller marknaden för obligationer utgivna i euro var den viktigaste utvecklingen under 1999 utan tvekan den snabba tillväxten på obligationsmarknaden för företag som översteg de förväntningar som många observatörer hade före införandet av euron. Denna marknad tog fart genom stora emissioner av skuldförbindelser inom ramen för ett antal ansevärd fusioner och förvärv under första hälften av 1999. Det relativt smidiga och snabba sätt på vilket marknaden för företagsobligationer utgivna i euro visade sig kunna absorbera dessa emissioner ansågs allmänt som ett viktigt tecken på denna marknads allt större djup. I synnerhet ökade emissionerna av skuldförbindelser i euro av icke-finansiella företag och samhällsserviceföretag under 1999 jämfört med 1998. Enligt uppgifter från kommersiella källor var de största emittenterna av skuldförbindelser inom näringslivet under 1999 banker, som svarade för merparten av den totala emissionsvolymen inom den privata sektorn, följda av icke-finansiella företag, övriga finansiella företag och samhällsserviceföretag. Ur ett globalt perspektiv var ökningen av nettoemissionerna av skuldförbindelser uttryckta i euro särskilt kraftig under 1999 i jämförelse med emissionerna av skuldförbindelser uttryckta i amerikanska dollar. Emissionerna uttryckta i yen upplevde också en stark återhämtning under 1999 i jämförelse med 1998.

En av de viktigaste faktorerna bakom tillväxten i marknaden för industriobligationer i euro har varit den pågående omstruktureringen av företagen i Europa, som har lett till en stark efterfrågan på medel från den privata företagssektorn. I allmänhet ökade fusions- och förvärvsverksamheten bland euroområdets företag starkt under 1999, både vad gäller

banker och andra företag (se ruta 1). Företag i euroområdet, som deltagit i fusioner och förvärv och i transaktioner där uppköpet av ett företag finansieras genom emissioner av högavkastande obligationer ("leveraged buyouts"), har i betydande utsträckning finansierat dessa affärer genom stora emissioner av skuldförbindelser i euro, vilka ofta syftade till att återbetala överbrygningskrediter (främst syndikerade lån). Detta ledde till ett antal mycket stora emissioner som saknar motstycke i de europeiska kapitalmarknadernas historia. Den avsevärda ökningen i privata skuldförbindelser i euro åtföljdes av en minskning av den offentliga sektorns relativa betydelse på marknaden för skuldförbindelser under 1999, vilket även återspeglade en jämförelsevis mindre ökning av den offentliga sektorns finansieringsbehov under 1999 jämfört med åren innan. Dessutom förefaller en förändring i efterfrågan, till följd av historiskt låga räntenivåer, mot värdepapper med högre risk i syfte att erhålla högre avkastning också ha bidragit till ökningen av företagens emissioner av skuldförbindelser.

Som diskuterades i artikeln "Euroområdet ett år efter införandet av euron: viktiga kännetecken och förändringar av den finansiella strukturen", i ECB:s månadsrapport för januari 2000, hände flera viktiga saker på euroområdets kapitalmarknader under 1999. Bland dessa kan nämnas det närmare samarbetet mellan nationella aktiebörser och utvecklingen av plattformar för elektronisk handel på både obligations- och aktiemarknaderna.

Penningmarknadsräntorna speglar ECB-räntorna

Under 1999 lyckades ECB styra de korta penningmarknadsräntorna genom den ränta som tillämpades på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Dagslåneräntan, mätt som EONIA ("euro overnight index average"), låg i allmänhet mycket nära den ränta som tillämpades på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, med en genomsnittlig spridning mellan de båda räntorna på motsvarande 3 punkter under 1999 (se diagram 1). EONIA-räntans instabilitet var relativt låg.

Ruta 1

Strukturförändringar inom banksektorn och deras betydelse för penningpolitiken

Utvecklingen inom den konkurrensutsatta sektorn för finansiella tjänster och den relaterade strukturella utvecklingen inom banksektorn är av betydelse för den gemensamma penningpolitiken. Tidigare har bankerna i euroområdet varit de främsta tillhandahållarna av finansiella tjänster på relativt splittrade och skyddade inhemska marknader. Allteftersom hindren mellan olika inhemska eller lokala marknader har avlägsnats ställs bankerna inför ökad konkurrens från andra banker och från andra tillhandahållare av finansiella tjänster. Dessa ändrade konkurrensförhållanden har satt ett större tryck på bankerna att bli mer effektiva, och har föranlett initiativ för att upprätthålla konkurrenskraften. Detta har bland annat tagit sig uttryck i fusions- och förvärvsverksamhet, som ökat betydligt de senaste åren. Detta mönster av omstrukturering och konsolidering fortsatte under 1999. I synnerhet var antalet större institut som var inbegripna i bankfusioner relativt högt under hela 1999.

De främsta drivkrafterna bakom denna trend mot omstrukturering och konsolidering inom euroområdets banksektor är teknisk utveckling, globalisering, avreglering och en ökad efterfrågan på avancerade finansiella tjänster. Samtidigt har införandet av euron sannolikt fungerat som en katalysator för dessa drivkrafter. Dessa drivkrafter håller faktiskt på att stöpa om marknaden, vilket innebär att det är troligt att banksektorn fortsätter att integreras och att konkurrensen mellan bankerna skärps, både inom euroområdet och globalt.

Merparten av fusions- och förvärvsverksamheten inom euroområdets banksektor har emellertid inte skett över de nationella gränserna i euroområdet. Inriktningen på nationella sammanslagningar kan bero på en önskan att förbättra effektiviteten genom att avlägsna överlappande verksamheter, samt på defensiva strategier. Dessutom verkar även kulturella aspekter och förväntningar på att fusioner och förvärv på nationell nivå skall vara lättare att hantera än gränsöverskridande fusioner spela en viktig roll. Denna nationella inriktning på fusionerna och förvärven har skapat viss oro för ökande marknadsandelar för de större inhemska instituten. Även om vissa negativa konkurrens effekter på lokal nivå inte kan uteslutas på kort sikt verkar emellertid den bild som framträder av marknaden för finansiella tjänster vara en av skärpt konkurrens och minskad splittring på lång sikt.

Den förändrade konkurrenssituationen på bankmarknaden, samt de eventuella effekterna på banksektorns finansiella styrka, kan vara av betydelse för den monetära transmissionsmekanismen. För det första kan penningpolitiska åtgärder slå igenom snabbare än tidigare eftersom banker på mer konkurrensutsatta marknader tenderar att anpassa sina räntor snabbare som en reaktion på förändrade marknadsräntor. För det andra kan den relativa betydelsen för penningpolitikens kreditkanal komma att ändras till följd av ändrade förhållanden mellan bankerna och deras kunder, vilket är särskilt relevant för finansieringen av små företag och hushållen. Slutligen skulle ökad konkurrens inom euroområdet bidra till att skynda på ett mer integrerat banksystem i de deltagande länderna, vilket skulle kunna minska skillnaderna mellan länderna i den monetära transmissionsmekanismen.

Något kraftigare svängningar noterades normalt endast mot slutet av uppfyllandeperioderna, vilket är den tidpunkt då kassakravet på banksystemet blir bindande. Med hänsyn till EONIA-räntans stabila mönster såg ECB inget behov av att genomföra några finjusterande transaktioner under 1999.

Andra penningmarknadsräntor var också stabila, bortsett från episoder då marknadsdeltagarna förutsåg en förändring av ECB-räntorna

eller, mot slutet av året, när de korta räntorna steg till följd av marknadens oro över övergången till år 2000.

I början av 1999 var penningmarknadens avkastningskurva mer eller mindre plan, och EURIBOR-räntan för löptider från en till tolv månader fluktuerade i ett smalt band på mellan 3,21% och 3,26% (se diagram 5). Därefter föll penningmarknadsräntorna under första kvartalet, vilket återspeglade marknadens

gradvis stigande förväntningar på sänkta korta räntor inom den närmaste framtiden.

Sedan ECB-rådets beslut om att sänka ECB-räntorna offentliggjordes den 8 april 1999 föll penningmarknadsräntorna ytterligare. Efter som ECB-rådet vid tidpunkten för sänkningen av räntorna hade klargjort att den inte hade för avsikt att sänka sina räntor ytterligare under den kommande perioden återfick penningmarknadens avkastningskurva en positiv lutning direkt efter detta. Under sommaren, då förväntningarna på den gradvisa förbättringen av den ekonomiska aktiviteten i euroområdet ökade och utvecklingen i penningmängden visade en allt större avvikelse mellan tillväxten i M3 och referensvärdet steg penningmarknadsräntorna undan för undan, vilket återspeglade ökade marknadsförväntningar på en höjning av ECB-räntorna. Detta fortsatte under hösten och när beslutet om att höja räntorna offentliggjordes den 4 november 1999 hade penningmarknadsräntorna helt anteciperat detta. Under dagarna efter offentliggörandet av beslutet minskade penningmarknadsräntornas instabilitet betydligt.

Analysen av utvecklingen för kortfristiga räntor komplicerades emellertid, särskilt under senare delen av 1999, av marknadens oro över de konsekvenser som övergången till år

2000 skulle kunna få på penningmarknadsräntorna. Den härmed sammanhängande riskpremien ledde till en tydlig förändring i marknadsräntorna så snart de spände över årsskiftet. Detta språng i ränteutvecklingen var särskilt märkbar när det gällde räntorna i den korta ändan på penningmarknadens avkastningskurva (se ruta 3 på sid. 19-21 i ECB:s månadsrapport för december 1999). Efter den framgångsrika övergången till år 2000 försvann emellertid riskpremien på penningmarknadsräntorna snabbt.

I januari 2000 var lutningen på penningmarknadens avkastningskurva positiv, med en skillnad mellan enmånaders- och tolv månadersräntan enligt EURIBOR på cirka 80 punkter. Mot slutet av januari rörde sig penningmarknadsräntorna uppåt, i förväntan på det beslut att höja ECB-räntorna som offentliggjordes den 3 februari 2000. Under februari steg penningmarknadsräntorna gradvis ytterligare.

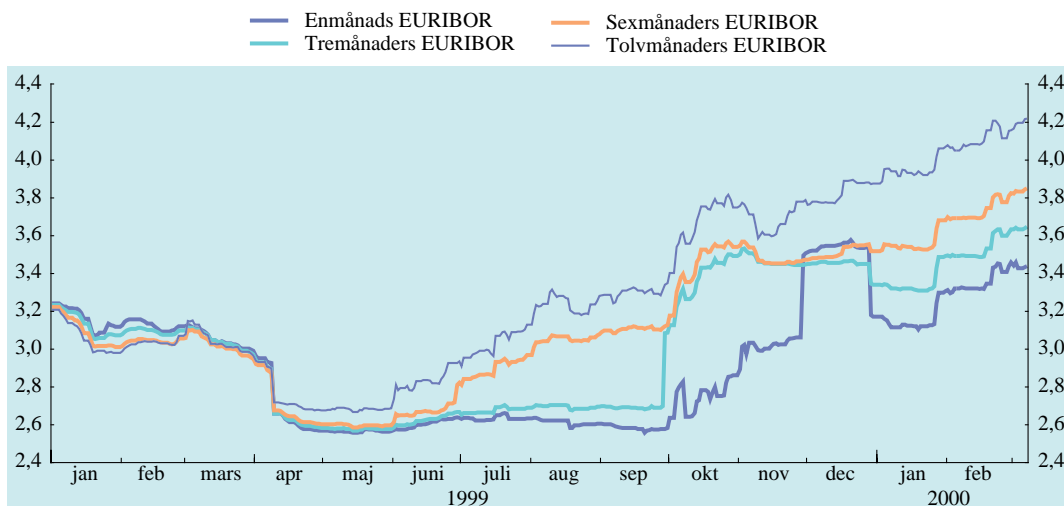
De långa obligationsräntorna steg från historiska bottennoteringar allteftersom utsikterna för tillväxt ljusnade

Efter den utdragna nedgången i de långa räntorna som noterades i industriländerna under en stor del av 1990-talet nådde de

Diagram 5

Korta räntor i euroområdet

(i procent per år; dagliga uppgifter)

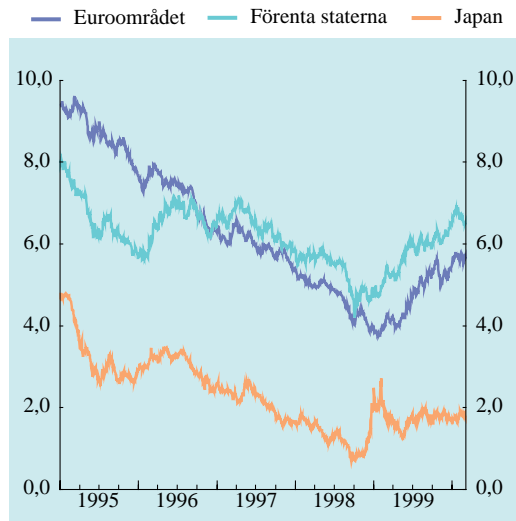


Källa: Reuters.

Diagram 6

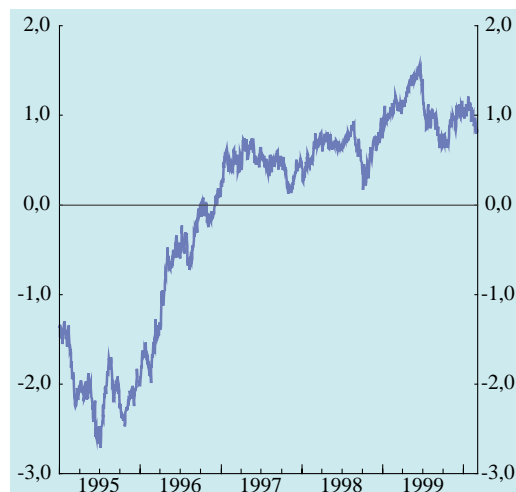
a) Långa statsobligationsräntor i euroområdet, Förenta staterna och Japan

(i procent per år; dagliga uppgifter)



b) Skillnad mellan den tioåriga räntan i Förenta staterna och euroområdet

(i procent per år; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

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

långa obligationsräntorna i euroområdet i början av 1999 sin lägsta nivå på 50 år (se diagram 6a). Från och med maj 1999 började de emellertid långsamt röra sig uppåt, inledningsvis till följd av uppgången i obligationsräntorna i Förenta staterna och till följd av ökade inflationsförväntningar från de

mycket låga nivåerna i början på 1999, men senare i allt högre grad till följd av ljusare ekonomiska utsikter för euroområdet. Totalt sett steg de tioåriga obligationsräntorna i euroområdet med över 150 punkter under 1999, och nådde en nivå runt 5,5% i slutet av året. På liknande sätt steg den tioåriga obligationsräntan i Förenta staterna med cirka 180 punkter, till cirka 6,5% under 1999. Till följd av denna utveckling ökade skillnaden i den tioåriga obligationsräntan mellan Förenta staterna och euroområdet något under 1999 och nådde 100 punkter i slutet av året. I Japan skilde sig utvecklingen i de långa obligationsräntorna något från den i euroområdet och Förenta staterna. Efter en inledande nedgång från de relativt höga nivåer som nåddes i efterdyningarna av den finansiella oron i slutet på 1998 föreföll de japanska långa räntorna stabiliseras på en nivå under 2% under andra hälften av 1999. Mellan i slutet av 1998 och den sista handelsdagen år 1999 föll den tioåriga obligationsräntan i Japan med cirka 40 punkter till cirka 1,6%.

Utvecklingen på de globala obligationsmarknaderna under 1999 påverkades främst av att de finansiella marknadernas oro för en förlängd internationell konjunkturavmattning, som närts av den finansiella turbulensen 1998, började lätta och avlöstes av en världsvid återhämtning. Förenta staternas ekonomi fortsatte att växa i en anmärkningsvärd takt under hela 1999 och trots att det bara fanns ett fåtal tecken på ökad inflation, ledde det allt kärvare läget på arbetsmarknaden till ökad oro på finansmarknaderna för att den amerikanska ekonomin växte i en takt som skulle kunna leda till ett inflationstryck i ekonomin. Denna utveckling bidrog i stor utsträckning till den betydande uppgången i de amerikanska långa obligationsräntorna som iaktogs under hela 1999. Härtill kommer att, även om ytterligare förbättrade offentliga finanser i Förenta staterna möjligen minskade den offentliga sektorns anspråk på kapitalmarknaderna, kan en avsevärd ökning av emissionerna av företagsobligationer i Förenta staterna under året ha medfört ett uppåtriktat tryck på de amerikanska obligationsräntorna.

Till skillnad från utvecklingen i Förenta staterna förblev de långa obligationsräntorna i euroområdet i stort sett stabila under de första fyra månaderna 1999, vilket hade samband med den trögare ekonomiska återhämtningen och det dämpade inflationstrycket i euroområdet. Denna utveckling återspeglades i ECB-rådets beslut i april att sänka räntorna. Bortsett från de tidigare nämnda spridningseffekterna från den fortsatta uppgången i de amerikanska obligationsräntorna förefaller det sannolikt att en del av den gradvisa ökningen i obligationsräntorna från och med maj berodde på att de portföljpositioner med tyngdpunkt på säkerhet som hade byggts upp under 1998 avvecklades, samt på att inflationsförväntningarna ökade från de mycket låga nivåerna i början av 1999 i efterdyningarna av den finansiella oron 1998. Prisbildningen på franska indexobligationer föreföll vid denna tidpunkt vara förenlig med de faktorer som låg bakom uppgången i de nominella obligationsräntorna (se ruta 2). Dessutom kan kraftigt ökade emissioner av företagsobligationer i euroområdet ha skapat ett uppåtriktat tryck på de långa obligationsräntorna, liksom i Förenta staterna. Uppgången i obligationsräntorna i maj och första hälften av juni 1999 var emellertid mycket mindre uttalad i euroområdet än i Förenta staterna, vilket återspeglar skillnader i fråga om konjunkturläge, och detta ledde till att skillnaden i den långa räntan gentemot Förenta staterna vidgades påtagligt, till en högsta nivå på nästan 160 punkter i mitten av juni. Allteftersom tecken på en ekonomisk återhämtning i euroområdet visade sig, minskade därefter skillnaden i de långa räntorna mellan Förenta staterna och euroområdet snabbt (se diagram 6 b).

Fram till i slutet av oktober 1999 fortsatte de långa obligationsräntorna i euroområdet att följa en uppåtgående trend. Från och med i slutet av oktober ledde ökade förväntningar på kapitalmarknaderna om att ECB-räntorna skulle höjas till följd av allt tydligare tecken på ett uppåtriktat pristryck, och det efterföljande beslutet den 4 november, till ett tillfälligt kraftigt fall i de långa obligationsräntorna. Detta verkade tyda på att marknadsaktö-

erna, till följd av beslutet att höja räntorna, hade reviderat sina långsiktiga inflationsförväntningar nedåt och sänkt storleken på den inflationsriskpremie som krävs för innehav av obligationer uttryckta i euro. Under återstoden av 1999 rörde sig obligationsräntorna i euroområdet emellertid långsamt uppåt igen, delvis till följd av uppåtriktade rörelser i de långa räntorna i Förenta staterna och delvis till följd av ytterligare positiva nyheter om utsikterna för euroområdets ekonomi. Till följd av den mer uttalade uppgången i de amerikanska obligationsräntorna började ränteskillnaden gentemot Förenta staterna återigen att öka i november och december.

Ovannämnda utveckling återspeglades också i rörelserna i euroområdets avkastningskurva under hela 1999. Mellan den första och den sista handelsdagen 1999 ökade lutningen på avkastningskurvan, mätt genom skillnaden mellan tioåriga obligationsräntor i euroområdet och tremånadersräntan enligt EURIBOR; med cirka 140 punkter till 215 punkter. Merparten av denna ökning skedde under de första nio månaderna 1999. Eftersom avkastningskurvan normalt blir brantare före en återhämtning i den ekonomiska aktiviteten förefaller den allt större lutningen i euroområdets avkastningskurva under 1999 främst återspegla en ökad optimism från marknadsaktörernas sida om de ekonomiska framtidsutsikterna och en ökning av inflationsförväntningarna från de mycket låga nivåerna i början av 1999. Man bör dock iakttä försiktighet vid tolkningen av totala rörelser i avkastningskurvan eftersom även andra faktorer, t.ex. avvecklingen av portföljpositioner med tyngdpunkt på säkerhet och spridningseffekter från amerikanska obligationsmarknader, kan ha påverkat utvecklingen i de långa räntorna i euroområdet under 1999.

Under första hälften av januari 2000 visade euroområdets obligationsräntor en viss begränsad uppgång, främst till följd av spridningseffekter från obligationsmarknaderna i Förenta staterna, där räntorna steg kraftigt. Därefter förblev obligationsräntorna i euroområdet i stort sett stabila under återstoden av januari och hela påföljande månad. Samti-

Ruta 2

Faktorerna bakom uppgången i nominella obligationsräntor – bedömning med hjälp av indexobligationer

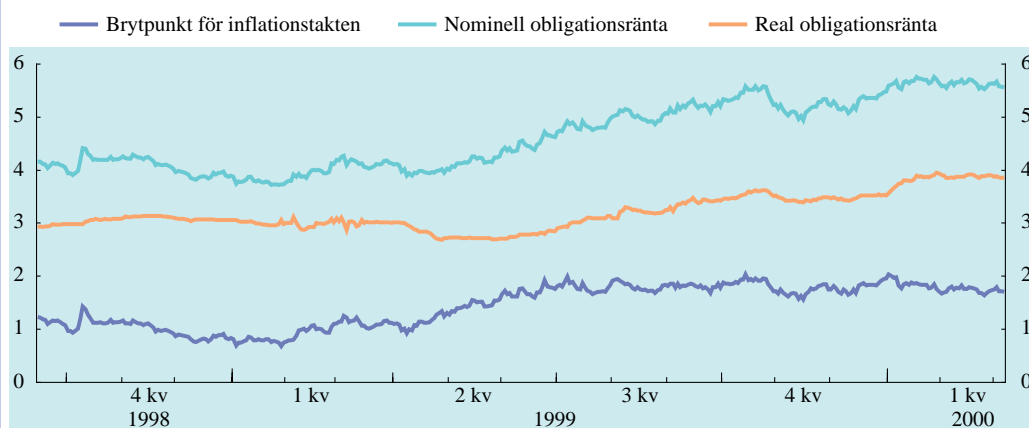
För att kunna bedöma hur olika underliggande faktorer kan ha påverkat de nominella långa obligationsräntorna i euroområdet under 1999 hjälper det att komma ihåg att den nominella räntan på en statsobligation med en angiven löptid i stort sett kan delas upp i tre komponenter. Dessa är dels den realränta som investerarna kräver för att hålla obligationen till den löper ut, dels kompensation för den genomsnittliga förväntade inflationen under obligationens löptid, dels en komponent som har samband med riskpremier i samband bl.a. med osäkerhet om den framtida inflationstakten. Räntan på indexobligationer kan vara till hjälp vid uppdelningen på dessa komponenter. Skillnaden mellan en lång obligationsränta och den realränta som erhålls på en indexobligation med samma löptid kallas normalt för brytpunkten för inflationstakten. Detta beror på att med denna inflationstakt kommer den förväntade avkastningen till en investerare att vara densamma oavsett om placeringen görs i en obligation med fast nominell ränta eller i en indexobligation.

Brytpunkten för inflationstakten är emellertid inte ett direkt mått på inflationsförväntningarna eftersom den inte tar hänsyn till inverkan av olika riskpremier. Å ena sidan tenderar brytpunkten för inflationstakten att överskatta den förväntade inflationen eftersom räntan på nominella obligationer normalt innehåller en inflationsriskpremie. Å andra sidan medför den lägre likviditet som normalt kännetecknar marknaderna för indexobligationer att realräntan på indexobligationer kan inbegripa en likviditetspremie. De enda indexobligationer som finns i euroområdet emitterades av det franska finansdepartementet med löptider på 10 och 30 år. Brytpunkten för inflationstakten för dessa obligationer beräknas i förhållande till ett särskilt mått i det franska konsumentprisindexet (KPI), nämligen KPI exkl. tobak, och alltså inte till euroområdets HIKP, vilket illustrerar denna indikators begränsningar när det gäller att utvärdera utvecklingen i euroområdet.

Med dessa fallgropar i åtanke ger dock utvecklingen under 1999 i prisbildningen på 10-åriga indexobligationer emitterade av det franska finansdepartementet en viss antydning om att både förbättrade tillväxtförväntningar och förändrade inflationsförväntningar kan ha spelat en viktig som bestämmandefaktor bakom rörelserna i de långa nominella räntorna under året. Mellan slutet av 1998 och slutet av 1999 ökade realräntan på den 10-åriga franska indexobligationen med cirka 50 punkter. Samtidigt ökade den 10-åriga brytpunkten för inflationstakten med cirka 110 punkter från de sällsynt låga nivåer som noterades i början av 1999, vid en tidpunkt då riskerna för prisstabiliteten i huvudsak bedömdes vara nedåtriktade (se diagrammet nedan).

Brytpunkt för inflationstakten för konsumentpriser i Frankrike

(i procent; daglig uppgifter)



Källor: Franska finansministeriet, ISMA och Reuters.

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

Det är värt att notera att realräntan och brytpunkten för inflationstakten ökade under olika perioder 1999. Brytpunkten för inflationen ökade stadigt under andra kvartalet och planade ut efter juni, medan realräntan främst ökade under andra hälften av året. Detta tyder på att uppgången i de nominella obligationsräntorna i euroområdet inledningsvis berodde mer på att inflationsförväntningarna ökade från mycket låga nivåer, än på stigande realräntor. Avvecklingen från tillväxtmarknaderna av de portföljpositioner med tyngdpunkt på säkerhet som hade byggts upp under 1998 kan också bidra till att förklara uppgången i de långa räntorna under första hälften av 1999, eftersom de artificiellt kan ha komprimerat den brytpunkt för inflationstakten som rådde under de första månaderna 1999. Spridningseffekter från de stigande obligationsräntorna i Förenta staterna kan tidvis också ha haft betydelse för denna höjning av brytpunkten för inflationstakten under det första halvåret 1999. Därefter, allteftersom fler tecken på en ekonomisk återhämtning visade sig, berodde uppgången i de nominella obligationsräntorna mer på ökade långa realräntor, medan brytpunkten för inflationstakten förblev stabil.

dig var skillnaden mellan de långa räntorna i euroområdet och de i Förenta staterna något instabil och uppvisade inte någon märkbar trend i början på 2000.

De globala aktiekurserna steg kraftigt

Under 1999 steg aktiekurserna i industriländerna kraftigt, och fortsatte den uppåtriktade trend som noterats under tidigare år (se diagram 7). En mycket stor ökning noterades i euroområdet där Dow Jones EURO STOXX-index i slutet av december 1999 låg 40% över nivåerna i slutet av 1998. I Förenta staterna

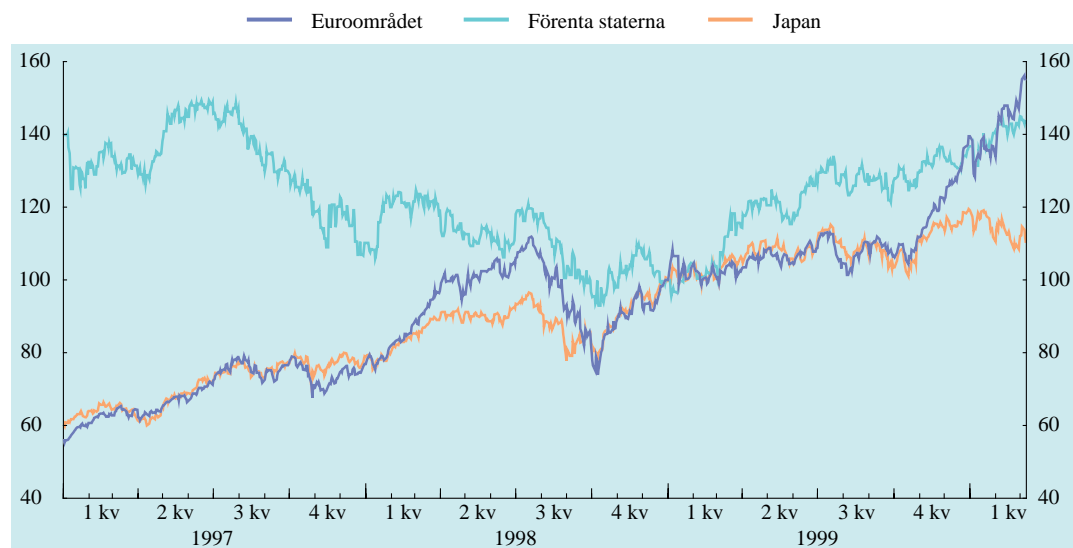
låg Standard and Poors 500-index i slutet av december 1999 19% över nivåerna i slutet av 1998, medan en kraftig uppgång på 37% även noterades i Japan för Nikkei 225-indexet. De främsta faktorerna bakom utvecklingen på de globala aktiemarknaderna under 1999 verkar ha varit mera positiva marknadsbedömningar av framtida globala tillväxtutsikter.

Under större delen av 1999 understödde utvecklingen på de globala aktiemarknaderna aktiekursutvecklingen i euroområdet. Den främsta orsaken till ökningen i aktiekurserna i Förenta staterna föreföll vara förväntningar på stigande företagsvinster, i samband med

Diagram 7

Aktiekurser – euroområdet, Förenta staterna och Japan

(1 januari 1997 = 100; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Anm.: Dow Jones EURO STOXX breda (aktiekurs) index för euroområdet, Standard and Poors 500 för Förenta staterna och Nikkei 225 för Japan.

den fortsatt starka tillväxten i Förenta staternas ekonomi. I synnerhet spelade optimismen om de högteknologiska företagens vinstnivå på sikt en viktig roll. Mot denna bakgrund steg Nasdaq Composite-indexet (som innehåller en stor andel teknologiaktier) med 86% under 1999.

De japanska aktiekurserna verkade gynnas av en starkare optimism om framtida företagsincomster i samband med en återhämtning i den japanska ekonomin, särskilt under första hälften av 1999, innan de stabiliserades under andra hälften av 1999. Samtidigt förefaller nedgången i de långa obligationsräntorna i Japan ha bidragit till uppgången i japanska aktiekurser, vilket även deprecieringen av den japanska yenen gentemot den amerikanska dollarn under första hälften av 1990 gjorde, särskilt när det gäller aktiekurserna för exportinriktade företag.

Aktiekurserna i euroområdet förblev relativt dämpade under de allra första månaderna 1999, vilket återspeglade den tröga ekonomiska återhämtningen i euroområdet. Senare, allteftersom förväntningarna på den framtida tillväxttakten började förbättras, började aktiekurserna i euroområdet långsamt att stiga. Styrkan i denna ökning jämfört med de parallella ökningarna av de långa obligationsräntorna i euroområdet var märkbar och verkade tyda på starka underliggande förväntningar på företagsvinster och ökade utdelningar. Denna förbättring av aktiekurserna var inledningsvis mest påtaglig i fråga om företag med större ekonomisk exponering mot utlandet än i fråga om företag med en mer inhemsk inriktning. I den mån som större företag tenderar att ha en högre grad av exponering mot den externa ekonomiska miljön, framgick detta av de förbättrade resultaten i Dow Jones EURO STOXX 50-indexet,

som består av större företag, jämfört med det breda Dow Jones EURO STOXX-indexet.

Under andra hälften av 1999, allteftersom marknadsaktörerna blev mer optimistiska i fråga om utsikterna för tillväxten i den inhemska efterfrågan parallellt med ökade förväntningar bland företagen och hushållen, spred sig uppgången i aktiekurserna allt mer över ekonomins olika sektorer. Mot slutet av året, särskilt efter mitten av oktober, noterades relativt branta ökningarna i aktiekurserna i teknik- och telekommunikationssektorerna. Inom dessa sektorer hade aktiekurserna i slutet av 1999 stigit med 134% respektive 105% jämfört med i slutet av 1998, vilket väsentligt bidrog till den sammantagna aktiekursuppgången i euroområdet. Ökningarna inom teknik- och telekommunikationssektorerna förefaller delvis ha samband med förväntningar på ökade vinster efter omstruktureringar, fusioner och förvärv bland företagen inom dessa sektorer och en kraftigt ökad Internet-verksamhet.

Under perioden från slutet av 1999 fram till den 7 mars 2000 noterades en skiftande utveckling på de internationella aktiemarknaderna. Medan aktiekurserna i Förenta staterna, mätta genom Standard and Poor's 500-index, sjönk med 8%, steg Nikkei 225-indexet i Japan med 5% och Dow Jones EURO STOXX-indexet i euroområdet med 11%. I en fortsättning på den trend som kunde skönjas under de sista månaderna 1999 steg aktiekurserna inom euroområdets teknologisektor med 36% under denna period och bidrog avsevärt till den allmänna ökningen av aktiekurserna. På liknande sätt uppvisade aktiekurserna inom teknologisektorn i Förenta staterna betydande ökningarna och Nasdaq Composite-indexet steg med 19%.

3 Prisutvecklingen

HIKP-inflationen på uppåtgående under 1999, främst till följd av oljepriserna

Det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) steg i genomsnitt med 1,1% under 1999, dvs. i samma takt som under 1998 (se tabell 1). Denna oförändrade årliga ökning döljer en viktig skillnad mellan utvecklingen i HIKP under 1999 jämfört med 1998. Medan inflationstakten avtog under 1998 ökade den i huvudsak under 1999 (se diagram 8). Denna uppåtgående trend avspeglade främst faktorer utanför euroområdet och särskilt utvecklingen i världsmarknadspriset på olja. Däremot förblev de inhemska källorna till

inflationstryck relativt dämpade under 1999. I december 1999 uppgick den totala HIKP-inflationen till 1,7% jämfört med föregående år, i jämförelse med 0,8% i december 1998. I januari 2000 ökade inflationen ytterligare till 2,0% jämfört med föregående år, vilket främst återspeglade den ihållande ökningen av oljepriset.

Under 1999 steg oljepriset från 10,3 euro per fat under första kvartalet till ett genomsnitt på 23,0 euro per fat under fjärde kvartalet, vilket återspeglar en gradvis men väsentlig återhämtning i världsmarknadspriset på olja samt en depreciering av eurons växelkurs

Tabell 1

Pris- och kostnadsutveckling i euroområdet

(årlig procentuell förändring, där inget annat anges)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	2000	2000
				1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	sep	okt	nov	dec	jan	feb
Det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) och dess komponenter													
HIKP	1,6	1,1	1,1	0,8	1,0	1,1	1,5	1,2	1,3	1,5	1,7	2,0	.
<i>varav:</i>													
Varor	1,2	0,6	0,8	0,3	0,6	0,9	1,5	1,1	1,3	1,5	1,9	2,2	.
Livsmedel	1,4	1,6	0,5	1,3	0,6	-0,2	0,4	-0,1	0,4	0,4	0,5	0,4	.
Förädlade livsmedel	1,4	1,4	0,9	1,2	0,8	0,7	0,9	0,6	0,8	0,9	1,0	1,0	.
Oförädlade livsmedel	1,4	2,0	0,0	1,4	0,3	-1,4	-0,3	-1,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	.
Industrivaror	1,0	0,1	1,0	-0,2	0,6	1,4	2,1	1,7	1,8	2,0	2,6	3,1	.
Industrivaror exkl. energi	0,5	0,9	0,6	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,7	.
Energi	2,8	-2,6	2,2	-3,9	0,5	4,6	7,8	6,1	6,3	7,2	10,0	12,0	.
Tjänster	2,3	1,9	1,6	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	.
Andra pris- och kostnadsindikatorer													
Producentpriser inom industrin ¹⁾	1,1	-0,8	0,0	-2,6	-1,3	0,7	3,1	1,4	2,2	3,1	4,1	5,0	.
Enhetsarbetskraftskostnader ²⁾	0,7	0,0	.	1,6	1,6	0,7	.	.	.	.	.	.	.
Arbetsproduktivitet ²⁾	1,7	1,5	.	0,1	0,5	1,0	.	.	.	.	.	.	.
Ersättning per anställd ²⁾	2,4	1,5	.	1,7	2,0	1,7	.	.	.	.	.	.	.
Total arbetskostnad per timme ³⁾	2,5	1,7	.	2,0	2,0	2,4	.	.	.	.	.	.	.
Oljepris (euro per fat) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	10,3	15,0	19,7	23,0	21,8	20,8	23,5	24,8	24,9	27,6
Råvarupris ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	-16,0	-8,2	1,1	14,0	6,6	10,7	11,9	19,3	19,4	20,0

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

1) Exkl. byggnadsverksamhet.

2) Hela ekonomin.

3) Hela ekonomin (exkl. jordbruk, offentlig administration, utbildning, hälsovård och andra tjänster).

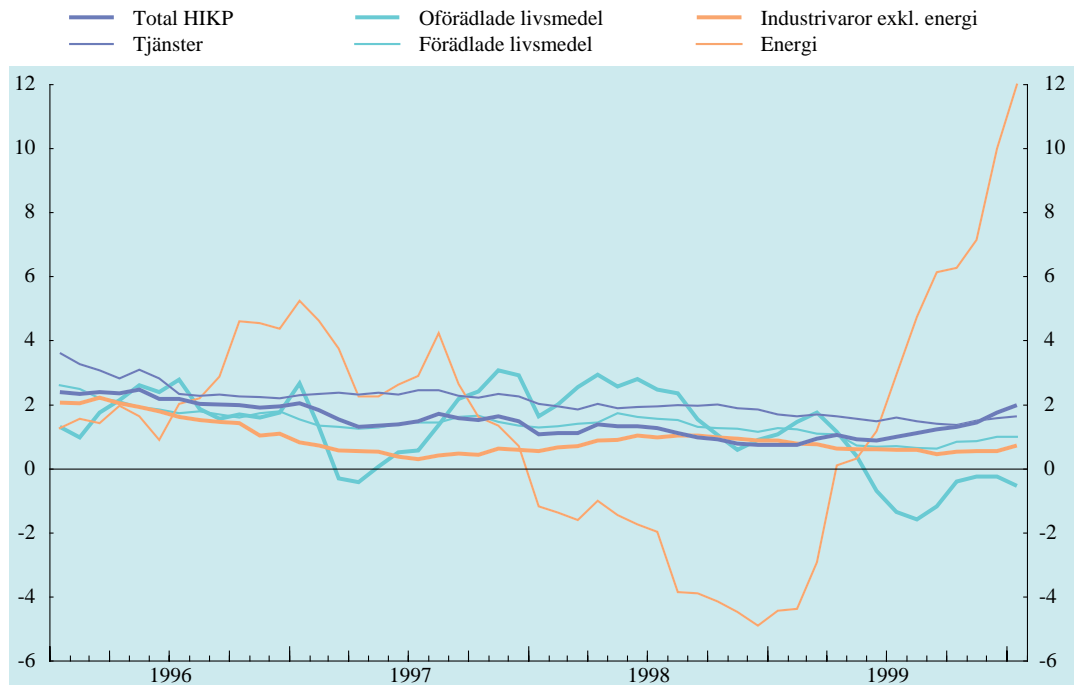
4) Brent Blend (terminspris för 1-månadsleverans). I ecu till och med december 1998.

5) Exkl. energi. I euro. I ecu till och med december 1998.

Diagram 8

HIKP-inflation uppdelad på komponenter i euroområdet

(årlig procentuell förändring; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

gentemot den amerikanska dollarn. Denna ökning, som vände den stadiga nedgång som noterats under 1998, återspeglades snabbt i energikomponenten av HIKP. I december 1998 hade energipriserna, som inbegriper en stor acciskomponent, gått upp med 10% jämfört med föregående år, varav merparten gällde priserna på flytande bränsle. Uppgången för andra energikomponenter uppvisade ett mer stabilt mönster eller var, som elpriserna i vissa länder i euroområdet, föremål för ett nedåtriktat tryck i samband med avreglering. Dessutom uppvägdes de stigande oljepriserna till viss del av ett nedåtriktat tryck från andra priser. I synnerhet bidrog prisutvecklingen för oförädlade livsmedel till att hålla nere ökningstakten i konsumentpriserna.

Underliggande prisökningar var mer dämpade

Bortsett från de relativt instabila komponenter som beskrivits ovan, var ökningen i kon-

sumentpriserna bra mycket mer dämpad under 1999, då ökningstakten i HIKP exkl. energipriser och säsongkänsliga livsmedel minskade till 1,0% jämfört med ett genomsnitt på 1,4% under 1998. Detta återspeglade en betydande nedgång i ökningstakten för priserna på industrivaror exkl. energi, tjänster och förädlade livsmedel. När det gäller den komponent av HIKP som utgörs av industrivaror exkl. energi slog ökningen i producentpriser inte igenom särskilt mycket under 1999. Utvecklingen beträffande producentpriser berodde i sin tur främst på prishöjningar på olja och råvaror exkl. olja, där prishöjningarna på råvaror exkl. olja främst var ett resultat av deprecieringen av eurons nominella effektiva växelkurs. Jämfört med en genomsnittlig ökning på 0,9% under 1998 hade priserna på industrivaror exkl. energi ökat med 0,5% i december 1999 jämfört med föregående år. På liknande sätt var ökningstakten i priserna för tjänster fortsatt dämpad under året och uppgick till 1,6% i december 1999, dvs. 0,3 procentenhet lägre än den genomsnittliga ökningen i priserna på tjänster

Ruta 3

Effekterna av avreglering av marknader på konsumentpriser

I ett antal sektorer i euroområdet har arbetet med att avreglera marknaderna fortgått för att säkerställa att företag bedriver sin verksamhet på affärsmässig grund och är utsatta för konkurrens. Denna process, som ökar den totala effektiviteten med vilken resurser används, betraktas som ett positivt bidrag till den totala ekonomiska välfärden. I många fall kan en avreglering leda till sänkta priser och lägre vinstmarginaler. Avregleringen av marknaderna fortsatte under 1999 och även om det är svårt att klart och tydligt särskilja avregleringens effekter från inverkan av andra faktorer, t.ex. teknisk utveckling, förknippades den med en ytterligare sänkning av priserna på ett antal varor och, i synnerhet, tjänster.

Telemarknaden är det mest slående exemplet på hur stora effekter ökad konkurrens fått på konsumentpriserna. Avregleringen av telekommunikationerna i EU inleddes i vissa länder under 1980-talet och tog sedan fart under 1990-talet parallellt med den tekniska utvecklingen. I princip har de flesta telekommunikationer i EU varit fullständigt öppna för konkurrens sedan den 1 januari 1998, efter genomförandet av flera direktiv från EU-rådet.

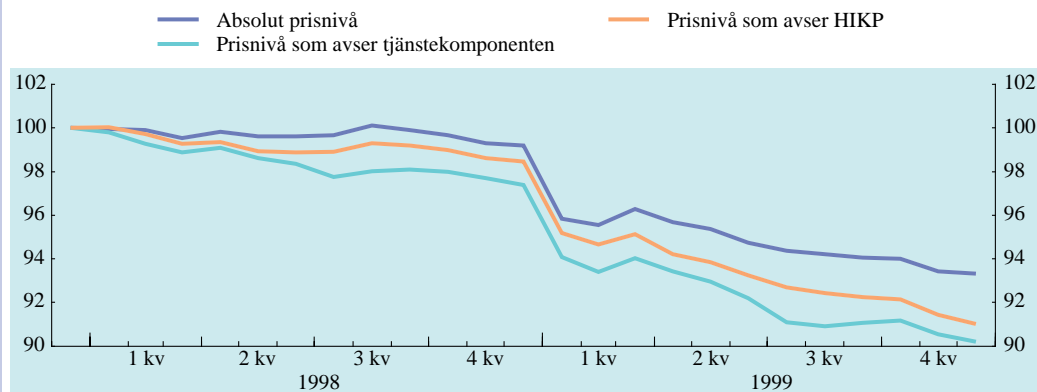
Ytterligare betydande prissänkningar på telekommunikationerna under 1999

Denna fortsatta ökade konkurrens har återspeglats i konsumentpriserna, mätta med komponenten telefon- och telefaxutrustning samt telefon- och telefaxtjänster i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP). Mellan december 1997 och december 1999 föll denna komponent med något över 7,1% i absoluta tal. I den mån som det tar tid att ta med nya operatörer i indexet kanske HIKP inte återspeglar den fullständiga omfattningen av prisnedgången. Både i förhållande till totala HIKP och till priserna på tjänster har minskningen varit ännu mer uttalad (se diagrammet ovan). Dessutom tycks konkurrensen ha intensifierats över hela euroområdet under 1999 vilket ledde till en särskilt påfallande nedgång i priserna. Kraftiga sänkningar förekom i Tyskland, Nederländerna, Irland och Luxemburg. I Finland, där avregleringen inleddes mycket tidigare, har prissänkningarna inte varit lika markanta den senaste tiden. I ett antal andra länder i euroområdet tillgodoses konsumenterna fördelarna med den ökade konkurrensen mer gradvis i form av prissänkningar i många steg eller genom "pristak" som fastställs av den behöriga nationella myndigheten.

Det är sannolikt att de relativa prissänkningar som beskrivits ovan har stimulerat en ökad efterfrågan på teleutrustning och teletjänster. Inom telesektorn är det också viktigt att notera att den tekniska utvecklingen har varit en ytterligare drivkraft bakom ovannämnda prisutveckling. Ett bra exempel på detta är den ökade tillgången till

Telefon- och telefaxutrustning och telefon- och telefaxtjänster

(index: december 1997 = 100; månadsuppgifter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

billig mobiltelefoni av hög kvalitet. Den tekniska utvecklingens betydelse kan emellertid inte fullständigt särskiljas från den fortlöpande avregleringen av marknaden eftersom ökad konkurrens kan ha ökat företagets motivation att ta fram nya produkter och bedriva forskning och utveckling. Dessutom förekom en ökad fusionsverksamhet inom sektorn under 1999, vilket förespeglar ytterligare prissäskningar om den lyckas producera ytterligare effektivitetsvinster.

Vissa tecken på att avregleringen av energimarknaden började skjuta fart under 1999

Även om avregleringen inom energisektorn i EU släpar efter ovannämnda utveckling på telekommarknaden tycks den i vissa länder i euroområdet börjat ta fart mot slutet av 1999. Detta sker i kölvattnet av ett antal EU-initiativ som syftar till att upprätta en inre marknad för tillhandahållandet av energi. Elmarknadsdirektivet från 1996 och gasmarknadsdirektivet från 1998 utformades för att säkerställa att företag inom dessa sektorer kan bedriva verksamhet på kommersiell grund och i en miljö som är öppen för konkurrens. Den 19 februari 1999 fastställdes som sista dag för att genomföra elmarknadsdirektivet, även om övergångsperioder på ett år beviljades för Irland och Belgien och på två år för Grekland. I direktivet krävs en inledande avreglering på cirka 25% av marknaden, som skall öka till cirka en tredjedel år 2003. Ett antal länder i euroområdet har emellertid redan gått längre än dessa krav. Den 10 augusti 2000 fastställdes som sista dag för att genomföra gasmarknadsdirektivet i EU:s medlemsstater. Enligt direktivet skall minst 28% av marknaden öppnas upp fram till 2003, och 33% fram till i augusti 2008.

Än så länge är det svårt att upptäcka starka signaler på ett genomträngande tryck nedåt på priserna och vinstmarginalerna på energimarknaderna i euroområdet. Det beror delvis på att flertalet länder i euroområdet just har inlett avregleringen av energimarknaden. Prisutvecklingen inom denna sektor kan också vara starkt påverkad av andra faktorer, t.ex. prisändringar på raffinerade bränslen, statliga förordningar och energiskatter. Trots detta tyder skillnaderna i elpriserna mellan länderna i euroområdet på att det finns ett stort utrymme för prissäskningar. Mot slutet av 1999 hade elpriserna faktiskt börjat falla i vissa länder, mest tydligt i Tyskland. Prisfallet har inte bara varit en följd av den faktiska konkurrensen. I vissa länder som endast delvis har öppnat upp sina marknader har priserna för konsumenterna sänkts i förväntan på de förändringar i utbuds- och efterfrågevillkoren som ett fullständigt öppnande av marknaden kommer att föra med sig.

Medan effekterna av avreglering och ökad konkurrens har varit mest framträdande på telekom- respektive elmarknaden är det sannolikt att dessa effekter kommer att märkas på andra marknader under de kommande åren, t.ex. gas- och transportmarknaderna.

under 1998. Denna utveckling återspeglade den något högre, men fortfarande måttliga, uppgången i arbetskraftskostnaderna i euroområdet (se nedan) samt ett nedåtriktat tryck på vinstmarginalerna i vissa sektorer – i första hand telekommunikationer – till följd av en avreglering av marknaden. (Se ruta 3 för en närmare redogörelse av dessa effekter).

Återhämtning i enhetsarbetskraftskostnaderna, men de bakomliggande löneökningarna förblev måttliga

Andra kvartalet 1999 uppskattas enhetsarbetskraftskostnaderna ha ökat med 1,6% jäm-

fört med föregående år, vilket står i kontrast till 1998 då de i genomsnitt låg kvar oförändrade (se tabell 1). Denna ökning återspeglade främst en svagare produktivitetstillväxt, som har samband med dämpningen i euroområdets ekonomiska aktivitet under 1998, samt vissa ökningar i den nominella ersättningen per anställd. Dessutom steg ökningstakten i de totala arbetskostnaderna per timme något och låg under tredje kvartalet på 2,4% jämfört med föregående år. Mot denna bakgrund medförde en högre produktivitetstillväxt under tredje kvartalet, som hade samband med den gradvisa förbättringen av den ekonomiska aktiviteten, att ökningen i enhetsarbetskraftskostnaderna dämpades till 0,7%

jämfört med föregående år. Vinstmarginalerna uppskattas ha krympt marginellt under 1999 jämfört med 1998. Detta förklaras av ovan nämnda ökning i enhetsarbetskraftskostnaderna och av höjda priser på energi och insatsvaror exkl. olja (vilket t.ex. återspeglades i

priserna på halvfabrikat). I vissa sektorer kan, vilket nämnts ovan, omsorg om konkurrenskraften också ha avhållit företag från att övervältra ökade kostnader för insatsvaror på konsumentpriserna.

4 Produktion, efterfrågan och utvecklingen på arbetsmarknaden

Gradvis uppgång för den reala BNP-tillväxten under 1999

Den ekonomiska aktiviteten i euroområdet under 1999 kännetecknades av att tillväxten gradvis tilltog efter den avmattning som hade ägt rum under 1998. I efterhand tycks krisen i de nya marknadsekonomierna ha haft tämligen kortvariga och begränsade effekter på tillväxten i euroområdet. Till följd av att tillväxtutsikterna förbättrades under året gjordes huvudsakligen smärre revideringar uppåt av höstprognoserna för euroområdets reala BNP-tillväxt under 1999 och 2000, jämfört med de prognoser som gjordes tidigare under våren förra året.

Enligt Eurostats beräkningar för euroområdet uppgick den reala BNP-tillväxten under 1999 totalt till 2,2%, en klar minskning från 2,8% föregående år (se tabell 2). Detta tillväxttal för året som helhet döljer emellertid den uppgång för den årliga tillväxten som ägde rum mellan det första och det andra halvåret 1999, från 1,7% till 2,7%. Takten i den ekonomiska expansionen har alltså ganska snabbt återgått till den nivå som antas vara hållbar på medellång sikt (2-2½%). Den starka dynamiken under det andra halvåret 1999 som avspeglade sig i en real BNP-tillväxt på kvartalsbasis på ca 1% förväntas fortsätta även under 2000. På medlemstatsnivå har tillväxten under 1999 varit ganska varierande, men

Tabell 2

Sammansättning av den reala BNP-tillväxten i euroområdet

(procentuell förändring, om inte annat anges; säsongrensat)

	Årlig tillväxttakt ¹⁾					Kvartalsvis tillväxttakt ²⁾							
	1997	1998	1999	1998 4 kv	1999 1 kv	1999 2 kv	1999 3 kv	1999 4 kv	1998 4 kv	1999 1 kv	1999 2 kv	1999 4 kv	1999 4 kv
Real bruttonationalprodukt	2,3	2,8	2,2	2,0	1,7	1,8	2,3	3,1	0,2	0,6	0,5	1,0	0,9
varav:													
Inhemsk efterfrågan	1,7	3,4	2,8	3,1	2,8	2,7	2,7	3,0	0,8	0,9	0,4	0,6	1,1
Privat konsumtion	1,5	3,0	2,5	3,1	2,8	2,4	2,4	2,6	0,6	0,7	0,3	0,7	0,8
Offentlig konsumtion	0,7	1,2	1,2	1,0	1,2	0,9	1,2	1,3	0,2	0,8	-0,1	0,2	0,3
Bruttoinvestering, anläggningstillgångar	2,2	4,4	4,5	3,8	3,6	5,1	4,8	4,6	0,6	1,6	0,7	1,7	0,5
Lagerförändringar ^{3) 4)}	0,3	0,5	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,4
Nettoexport ⁵⁾	0,6	-0,5	-0,5	-1,1	-1,0	-0,9	-0,2	0,2	-0,5	-0,3	0,1	0,4	-0,1
Export ⁵⁾	10,1	6,7	3,9	2,0	0,7	2,1	5,2	7,7	-0,9	0,4	2,4	3,3	1,4
Import ⁵⁾	8,7	9,1	5,7	5,6	4,0	5,0	6,4	7,5	0,7	1,4	2,1	2,1	1,8

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

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

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

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

4) Inbegripet nettoförvärv av värdeföremål.

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

Ruta 4

Tillväxt- och inflationsskillnader i euroområdet

Under 1999 fanns det betydande skillnader i både tillväxt- och inflationstal mellan enskilda länder i euroområdet (se tabellen nedan). Även om inflations- och tillväxtskillnaderna enligt tillgängliga prognoser från stora internationella institutioner, däribland Europeiska kommissionen, förväntas minska något under de kommande två åren, finns det ingen anledning att tro att de i framtiden kommer att försvinna helt, med tanke på erfarenheterna från andra stora områden med en enda valuta, t.ex. Förenta staterna.

Real BNP-tillväxt och HIKP-inflation i länderna i euroområdet

(årlig procentuell förändring)

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
BNP real											
1998	2,7	2,2	4,0	3,2	8,9	1,5	5,0	3,7	2,9	3,8	5,0
1999	2,3	1,5	3,7	2,7	9,4	1,4	5,0	3,5	2,2	2,9	3,5
HIKP											
1998	0,9	0,6	1,8	0,7	2,1	2,0	1,0	1,8	0,8	2,2	1,4
1999	1,1	0,6	2,2	0,6	2,5	1,7	1,0	2,0	0,5	2,2	1,3

Källor: Eurostat och nationella uppgifter.

När det gäller den senaste tidens utveckling för den reala BNP-tillväxten beräknades de högsta tillväxttalen 1999 ha noterats i Irland (9,4%) och Luxemburg (5,0%), samt Spanien (3,7%), Finland och Nederländerna (båda 3,5%). Tillväxten i Portugal (2,9 %) och Frankrike (2,7%) låg också över tillväxttalet för området som helhet, om än i mindre grad. I Italien (1,4%) och Tyskland (1,5%) var tillväxten däremot betydligt lägre än för euroområdet som helhet. Tillväxtskillnaderna mellan länderna (på grundval av den oviktade standardavvikelsen) minskade faktiskt under 1999. Även om tillväxten avtog i flertalet länder i euroområdet var nedgången i allmänhet störst i de länder som hade haft den snabbaste tillväxten 1998. En viss nedgång i tillväxten av den inhemska efterfrågan förväntas äga rum i flera av de snabbast växande ekonomierna inom de närmaste åren. Framöver förväntas också en ökad konvergens när det gäller tillväxten till följd av en återhämtning – från det andra halvåret 1999 och framåt – i de länder som har haft en långsammare tillväxt.

Det bör påpekas att tillväxtskillnaderna mellan länderna i euroområdet avspeglar såväl olika långsiktiga trender som konjunkturskillnader (se artikeln i ECB:s månadsrapport för juli 1999 med rubriken ”Den långsiktiga utvecklingen och konjunkturvariationerna i ekonomiska indikatorer i länderna i euroområdet”). Högre tillväxttal har särskilt noterats i vissa länder som håller på att ”hinna ifatt”. Tillväxtskillnader kan också bero på vilka framsteg som görs i genomförandet av strukturreformer. I andra fall kan länderna emellertid befinna sig i olika konjunkturfaser eller ha reagerat mer eller mindre starkt på försämringen av det globala ekonomiska klimatet under 1997-98. Ur ett mer långsiktigt perspektiv tycks den senaste tidens skillnader vara ungefär desamma som de skillnader som har noterats tidigare.

Inflationsskillnaderna har inte varit lika påtagliga och den nuvarande spännvidden när det gäller inflationstalen är avsevärt mindre än tidigare under 1990-talet. I Irland steg konsumentpriserna, mätta i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP), med 2,5% år 1999. I Spanien och Portugal var ökningarna mätta i HIKP 2,2%, och i Nederländerna 2,0%. De lägsta ökningarna noterades i Österrike (0,5%), Tyskland och Frankrike (båda 0,6%). Om man blickar framåt kan en ytterligare konvergens när det gäller inflationstalen förväntas. Inflationsskillnaderna i euroområdet behandlades i ECB:s månadsrapport för oktober 1999 (se artikeln med rubriken ”Inflationsavvikelser i en valutaunion”). Det finns en rad skäl varför prisutvecklingen kan variera mellan länder: det kan bero på att de vikter som tilldelas enskilda komponenter i nationella HIKP varierar, att priserna konvergerar (till följd av valutaunionen och mer genomsynliga priser) och på ansträngningar för att hinna ifatt.

Skillnader i prisutvecklingen kan också vara en följd av befintliga konjunkturskillnader, som medför olika grader av efterfråge- och lönetryck. Dessutom kan skillnader i fråga om graden av flexibilitet på nationella produkt- och arbetsmarknader förstärka de nationella prisskillnaderna. Erfarenheter från Förenta staterna bekräftar att det kan finnas inflationskillnader inom en valutaunion och tyder på att de skillnader som har kunnat noteras den senaste tiden mellan länderna i euroområdet inte är ovanligt stora.

Som redan har påpekats kan strukturförändringar, inte minst sådana som är kopplade till införandet av euron, leda till olika tillväxtmönster och inflationskillnader mellan länderna i euroområdet i framtiden. I vilken mån skillnaderna mellan länderna kvarstår eller ökar övervakas noggrant av ECB. Eurosystemets penningpolitik är emellertid inriktad på utvecklingen för området som helhet. I den mån omständigheterna skulle kräva policyåtgärder skulle ansvaret ligga på andra, nationella policyinstrument (på samma sätt som den regionala utvecklingen hittills har åtgärdats med andra policystrategier än penningpolitiken). Det har förts en bred diskussion om att arbetskraftens rörlighet i euroområdet (och inom länderna) är relativt liten och sannolikt inte kan fungera som ett viktigt medel för anpassning. Det är därför viktigt att öka arbetsmarknadens flexibilitet. Vidare kan budgetpolitiken spela en roll för att motverka landspecifika chocker. En förutsättning för detta är emellertid att tillräckliga säkerhetsmarginaler uppnås inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten. På det hela taget understryker skillnaderna i ekonomisk utveckling mellan länderna i euroområdet behovet av strukturreformer på arbets- och produktmarknaderna, samt av budgetkonsolidering.

prognoserna tyder på minskade tillväxtskillnader under 2000 (se ruta 4).

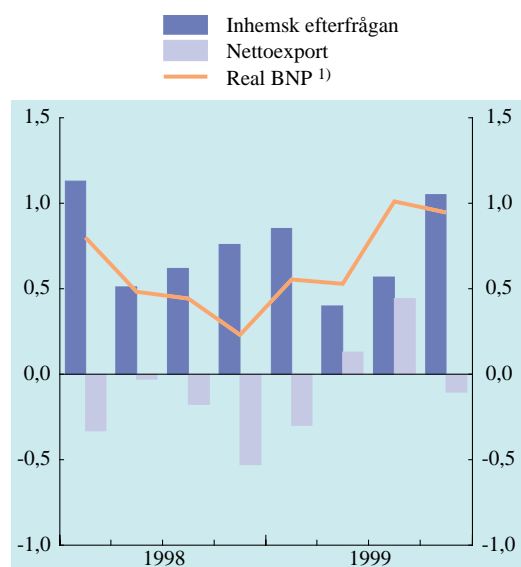
Under 1999 innebar övergången till det nya Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENS 95) att den sedvanliga osäkerheten kring BNP-beräkningar ökade. Övergången

som sådan innebar en klar förbättring i fråga om metod och uppgifternas jämförbarhet, frekvens och aktualitet. Det praktiska genomförandet kännetecknades emellertid av oförutsedda förseningar och delar av de uppgifter som offentliggjordes under 1999 blev föremål för större revideringar än väntat. Med tanke på den relativt korta tid som uppgifterna har sammanställts enligt den nya ENS95-metoden kan retroaktiva revideringar som beror på övergången komma att bli nödvändiga även i framtiden. Detta förutsätter en viss försiktighet vid tolkningen av den senaste tidens BNP-statistik.

Diagram 9

Bidrag till den reala kvartalsvisa BNP-tillväxten i euroområdet

(bidrag per kvartal i procentenheter; säsongrensat)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Procentuell förändring jämfört med föregående kvartal.

Ganska stark inhemsk efterfrågan, med nettoexporten som den främsta dynamiska faktorn

När det gäller huvudkomponenterna i BNP är det i grunden två nyckelfaktorer som kännetecknar tillväxten under 1999. För det första förklarar den starka tillväxten av den slutliga inhemska efterfrågan till stor del varför nedgången i aktiviteten mellan 1998 och 1999 i slutändan blev mindre uttalad än den mellan 1995 och 1996. För det andra orsakades konjunkturedgången i slutet av 1998 av de försämrade möjligheterna att exportera till tredje land, precis som återhämtningen av

tillväxten i euroområdet under 1999 huvudsakligen berodde på ökade framgångar på utlandsmarknaderna. Under året blev den inhemska efterfrågans bidrag till den reala BNP-tillväxten alltmer positivt, samtidigt som också bidraget från nettoexporten visade tecken på att förbättras (se diagram 9).

Med ett negativt bidrag till BNP-tillväxten på 0,5 procentenhet dämpade nettoexporten tillväxten under 1999 som helhet, men sett till utvecklingen på kvartalsbasis blev bidragen till tillväxten positiva under det andra och det tredje kvartalet. Förutom stabiliseringen och den gradvisa återhämtningen av den externa efterfrågan berodde denna förbättring delvis också på en ökad konkurrenskraft. Medan de negativa effekterna på den inhemska aktiviteten av kriserna i de nya marknadsekonomierna förvärrades av eurons höga externa värde kring årsskiftet 1998/99, gynnade deprecieringen av euron fram emot halvårsskiftet 1999 euroområdets export. Detta ledde till att tillväxten av exporten av varor och tjänster gjorde en stark återhämtning och överträffade tillväxten av importen under det andra och det tredje kvartalet förra året.

Den inhemska efterfrågan fortsatte att vara tämligen stark under 1999, med en tillväxt i årstakt på ca 3% varje kvartal. En ganska stabil tillväxt av den privata konsumtionen svarade för huvuddelen av den starka tillväxten av den inhemska efterfrågan. Konsumenternas förväntningar, som uppnådde en rekordnivå i början av 1999, fortsatte att ligga långt över sitt långsiktiga genomsnitt under hela året. Denna höga nivå på förväntningarna och den därmed sammanhängande starka konsumtionstillväxten berodde på en fortsatt hög sysselsättningstillväxt och ett uppsving i reallöneutvecklingen i en situation med låga realräntor och prisstabilitet. De låga räntorna kan tillsammans med de relativt optimistiska aktie- och fastighetsmarknader ha gynnat en ökad kreditgivning och därmed ha understött hushållens konsumtion. Den offentliga konsumtionen växte endast i blygsam omfattning 1999. Detta avspeglar det fortsatta behovet i

flertalet medlemsstater av att ytterligare konsolidera de offentliga finanserna.

När det gäller investeringskomponenterna i BNP tycks kapitalbildningen under 1999 som helhet inte ha påverkats nämnvärt av nedgången i den totala efterfrågan, dvs. den inhemska efterfrågan och exporten. De fasta bruttoinvesteringarna ökade 1999 med 4,4% totalt, dvs. i ungefär samma takt som 1998. Flera faktorer har bidragit till denna utveckling. Det faktum att de negativa effekterna på efterfrågan blev ganska kortlivade, vilket avspeglas i att industrins förväntningar ökade efter det första kvartalet 1999, tycks ha begränsat de negativa effekterna på näringslivets investeringar. I synnerhet märks att kapacitetsutnyttjandet inom tillverkningssektorn, som är en indikator på efterfrågetrycket i förhållande till utbudskapaciteten, inte sjönk under sitt långsiktiga genomsnitt under 1999 och det fanns följaktligen inga tecken på alltför stor reservkapacitet. Ett viktigt incitament för att upprätthålla investeringarna, inte bara inom näringslivet utan också när det gäller bostadsbyggande, kan sannolikt ha varit de låga realräntorna. När det gäller lagerförändringarna, som är den andra investeringskomponenten, gav dessa ett litet positivt bidrag till BNP-tillväxten under 1999. Med tanke på den statistiska osäkerheten i samband med sammanställningen av lagerförändringar i nationalräkenskaperna finns det emellertid klara begränsningar för tolkningen av lagrens bidrag. På grund av denna osäkerhet är det heller inte möjligt att i detalj bedöma de mer specifika effekterna på lagerutvecklingen under 1999, t.ex. de eventuella effekterna av övergången till år 2000.

Ett cykliskt mönster mest synligt inom industrisektorn

Både nedgången och den efterföljande återhämtningen när det gäller den totala tillväxten var på det hela taget koncentrerade till industrisektorn, medan produktionsutvecklingen inom tjänstesektorerna förefaller ha varit mer stabil. Detta visar på den externa

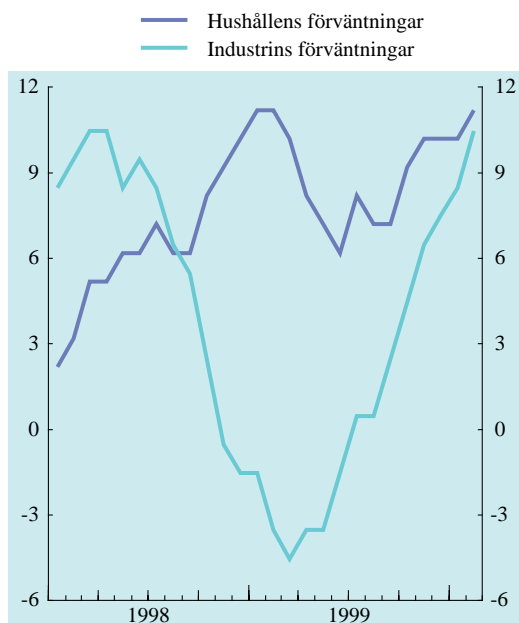
efterfrågans relativt stora betydelse för produktionen inom tillverkningssektorn och på den inhemska efterfrågans betydelse för tjänstesektorn. De olika tillväxtnömnstren inom sektorerna avspeglades i att industrins och konsumenternas förväntningar inte följde samma utveckling (se diagram 10). Å ena sidan var minskningen av konsumenternas förväntningar i förhållande till toppnivån i början av 1999 endast liten och kortvarig och indikatorn låg fortfarande långt över sitt långsiktiga genomsnitt. När det gäller industrins förväntningar skedde å andra sidan en mer utdragen nedgång, som hade inletts i början av 1998, och indikatorn låg under sitt långsiktiga genomsnitt under det första halvåret 1999. Båda förväntningsindikatorerna steg senare under året och hade i slutet av 1999 nästan återgått till sina tidigare toppnivåer.

Industriproduktionen fortsatte att sjunka fram till början av 1999, innan en vändning inträffade som ledde till en positiv tillväxt. Under det första kvartalet var produktionen redan i genomsnitt högre än under det sista kvartalet 1998. Medan produktionstillväxten började accelerera efter sommaren var expansionstakten i slutet av året något långsammare än vad som hade noterats under tidigare återhämningsperioder. Produktionsstatistiken för det fjärde kvartalet 1999 kommer emellertid sannolikt att revideras uppåt till följd av ny information som blev tillgänglig efter offentliggörandet av produktionsstatistik för december 1999. Med hänsyn till detta ökade industriproduktionen under 1999 totalt med mindre än 2% (se tabell 3). Tillväxten var starkast inom industrierna för varaktiga konsumtionsvaror, där den uppgick till 2,3% för hela året. Produktionen inom dessa industrier gynnades sannolikt av flera andra faktorer förutom den fortsatt starka efterfrågan bland konsumenter i allmänhet. Inte minst liberaliseringen av telekommunikationsmarknaderna och framstegen inom Internettekniken har stimulerat produktionen av därmed förknippad utrustning. Inom kapitalvaruindustrierna inträffade vändningen i produktionstillväxten något senare än för

Diagram 10

Indikatorer på förväntningar i euroområdet

(nettotal; månadsuppgifter; medeltalsjusterat)



Källor: Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter. Anm: Uppgifterna är beräknade som avvikelser från genomsnittet för perioden sedan januari 1985.

de andra industrierna och tillväxten för hela 1999 uppgick till 1,5%. Inom industrierna som framställer insatsvaror började återhämtningen slutligen något tidigare än i andra delar av tillverkningssektorn, men den utvecklades bara gradvis och produktionstillväxten översteg inte 1,5% under 1999.

På det hela taget var de negativa effekterna av utvecklingen utomlands på aktiviteten i euroområdet under 1999 begränsade och kortvariga. Uppgången i den totala aktiviteten under året berodde huvudsakligen på en ökad exporttillväxt och avspeglade, i fråga om sektoriell utveckling, främst återhämtningen inom industriproduktionen. I kombination med den i stort sett oförminskade tillväxten av den inhemska efterfrågan och av tjänstesektorns produktion kan detta anses lägga grunden till en brett baserad expansion under 2000.

Tabell 3**Industriproduktionen i euroområdet***(procentuell förändring)*

	Årsuppgifter ¹⁾								Kvartalsuppgifter ²⁾				
	1997	1998	1999	1998	1999	1999	1999	1999	1998	1999	1999	1999	1999
				4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv
Industri totalt, exkl. byggverks.	4,4	4,1	1,6	1,6	0,5	0,4	2,1	3,3	-0,2	0,2	0,5	1,4	1,1
Tillverkning	5,0	4,6	1,6	1,4	0,2	0,3	2,1	3,6	-0,8	0,5	0,6	1,8	0,8
<i>uppdelat på de viktigaste industrikategorierna:</i>													
Insatsvaror	5,4	3,7	1,5	0,3	-0,1	0,2	2,7	3,6	-0,2	0,4	0,7	1,5	1,0
Kapitalvaror	5,0	6,8	1,5	4,3	1,1	-0,3	1,3	3,6	0,0	-0,2	0,3	1,5	1,3
Konsumtionsvaror	2,7	3,1	1,7	1,3	1,1	1,2	2,0	2,5	-0,4	0,6	0,7	1,2	0,0
Varaktiga konsumtionsvaror	2,8	6,4	2,3	4,6	1,9	2,8	2,3	2,4	0,3	-0,3	1,4	1,6	0,1
Icke-varaktiga konsumtionsvaror	2,6	1,5	1,5	-0,3	0,8	0,1	2,3	2,6	0,2	0,4	0,3	1,0	0,4

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

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

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

Sysselsättningstillväxten oförminskad under 1999

Enligt nationell statistik beräknas sysselsättningen i euroområdet under 1999 ha ökat i ungefär samma takt som 1998, dvs. med 1,4%. Även om detta tyder på att nedgången i den ekonomiska aktiviteten kring årsskiftet 1998/99 i genomsnitt inte påverkade den totala sysselsättningstillväxten, är dess effekter tydliga i tillväxtmönstret från kvartal till kvartal. Där märks en mindre nedgång i tillväxttakten på kvartalsbasis under det första halvåret 1999, till skillnad från den gradvisa acceleration som noterades föregående år (se diagram 11).

Detta mönster för den totala sysselsättningstillväxten avspeglar mestadels utvecklingen inom industrisektorn, där tillväxten var fortsatt negativ under de första två kvartalen 1999. Det tydligare mönstret inom industrin beror på att denna sektor är betydligt känsligare för utvecklingen utomlands än andra sektorer av ekonomin. Under 1999 som helhet minskade sysselsättningen inom industrin något. Det kan följaktligen antas att de mycket begränsade effekterna av nedgången i den ekonomiska aktiviteten på den totala sysselsättningstillväxten under 1999 måste ha berott på den fortsatt starka sysselsätt-

ningstillväxten inom andra sektorer av ekonomin, inte minst tjänstesektorn. Inom denna sektor, som är mer arbetsintensiv än industrisektorn, har sysselsättningsutvecklingen gynnats av den fortsatta tillväxten av den inhemska efterfrågan.

Andra faktorer som förklarar sysselsättningsutvecklingen inom euroområdet under 1999 är, som nämns i avsnitt 3 ovan, den gynnsamma utvecklingen av arbetskraftskostnaderna till följd av fortsatt måttliga löneökningar och sänkta lönebikostnader. Dessutom bidrog statliga åtgärder som syftat till att minska den bristande strukturella flexibiliteten på arbetsmarknaden samt sysselsättningskapande program till den ökade sysselsättningen 1999.

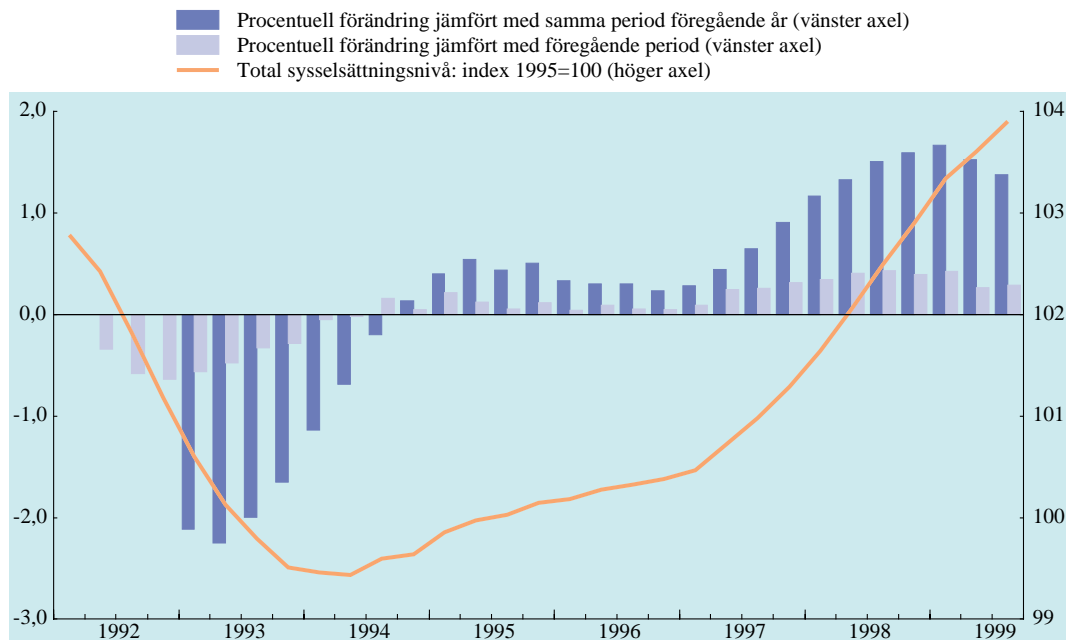
Arbetslösheten fortsatte att gradvis minska

Det standardiserade arbetslöshetstalet fortsatte att sjunka under 1999, mer eller mindre i linje med den trend som noterades 1998 (se diagram 12). I slutet av året uppgick arbetslösheten till 9,6%, dvs. 0,9 procentenhet lägre än i december 1998. I genomsnitt sjönk antalet arbetslösa med ca 1 miljon under 1999 (jämfört med en minskning på 785 000 1998) till 12,9 miljoner, som är den lägsta nivå som

Diagram I I

Total sysselsättning i euroområdet¹⁾

(kvartalsuppgifter; säsongrensad)



Källor: Nationella uppgifter (med undantag för Belgien och Irland) och ECB:s beräkningar.

1) De nationella uppgifter som ingår i beräkningen av indikatorn för euroområdet avser, när så är möjligt, den totala sysselsättningen (anställda och icke-anställda) inom alla sektorer utom försvarsmakten. I Nederländerna avser uppgifterna bara anställda.

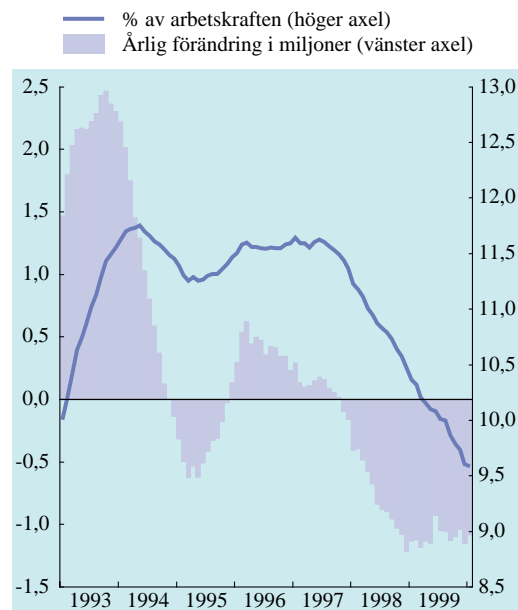
noterats sedan 1992. Precis som 1998 förefaller den ökning av arbetskraften som åtföljde den oförminskade takten i skapandet av nettoarbetstillfällen under 1999 i någon mån ha begränsat sysselsättningsstillväxtens effekter på minskningen av arbetslösheten (se tabell 4). Arbetskraften beräknas ha ökat i ungefär samma takt som under de föregående tre åren, dvs. med 0,6%, vilket är 0,4 procentenhet högre än den genomsnittliga ökningstakt som noterats tidigare under 1990-talet. Denna starkare tillväxt kan delvis bero på att sysselsättningssituationen har förbättrats på senare år, vilket kan ha uppmuntrat fler människor att träda in på eller återvända till arbetsmarknaden.

Om man ser på utvecklingen under 1999 avtog minskningen av arbetslösheten något under sommaren. Detta berodde på en fördröjd negativ effekt av den tillfälliga nedgången i den ekonomiska aktiviteten vid årsskiftet 1998/99. Fr.o.m. september började

Diagram I 2

Arbetslösheten i euroområdet

(månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

Tabell 4**Arbetsmarknadsutvecklingen i euroområdet***(årliga procentuella förändringar och procentsatser)*

	1997	1998	1999	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1999	1999	1999	1999
				3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv
Arbetskraft	0,7	0,6	.	0,7	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	.
Sysselsättning	0,6	1,4	.	0,6	0,9	1,2	1,3	1,5	1,6	1,7	1,5	1,4	.
Industrin, totalt	-1,3	0,2	.	-1,2	-0,5	0,1	0,1	0,3	0,4	0,1	0,0	0,0	.
Arbetslöshet	0,6	-5,3	-7,8	0,7	-0,5	-2,8	-4,8	-6,2	-7,5	-7,7	-7,7	-7,9	-8,0
Arbetslöshetstal ¹⁾													
Totalt	11,5	10,9	10,0	11,6	11,4	11,2	10,9	10,8	10,6	10,3	10,1	10,0	9,7
Under 25 år	23,2	21,2	19,1	23,1	22,6	21,8	21,4	21,1	20,7	20,0	19,3	18,9	18,3
25 år och äldre	9,9	9,4	8,8	9,9	9,9	9,7	9,5	9,3	9,1	9,0	8,9	8,7	8,6

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

1) Procentuell andel av arbetskraften. I enlighet med ILO:s rekommendationer.

arbetslösheten emellertid åter att sjunka i takt med att den ekonomiska aktiviteten ökade.

En uppdelning på ålder visar att arbetslösheten minskade både bland ungdomar och bland personer över 25 år. Minskningen var emellertid större bland de förstnämnda (från

20,7% till 18,3% mellan slutet av 1998 och slutet av 1999) än bland de sistnämnda (från 9,1% till 8,6% under samma period). När det gäller de enskilda länderna minskade skillnaderna mellan arbetslöshetstalen under året till följd av konjunkturmässiga faktorer och effekterna av strukturella arbetsmarknadsreformer som hade genomförts i vissa länder.

5 De offentliga finansernas utveckling

Underskotten fortsätter att sjunka främst av konjunkturskäl och på grund av lägre kostnader för skuldtjänst

Budgetläget fortsatte att förbättras något under 1999. Utsikterna för en ytterligare förbättring av budgetsaldona försämrades i början av 1999 på grund av nedgången i den ekonomiska tillväxten. Därefter, och inte minst under det andra halvåret, förbättrades emellertid de ekonomiska förhållandena och detta hade, i kombination med de relativt låga räntorna, en positiv effekt på de offentliga finanserna. På det hela taget noterades en förbättring av budgetläget i hela euroområdet och det genomsnittliga underskottet i den offentliga sektorns finanser i procent av BNP sjönk från 2% år 1998 till 1 1/4% år 1999 (se tabell 5). Denna minskning av underskottskvoten var ett resultat av något lägre offentliga utgifter i förhållande till BNP och en mindre

ökning av de offentliga inkomsterna i förhållande till BNP. Underskottskvoten hade förväntats minska något i början av året, men resultaten visade sig överträffa förväntningarna på grund av att de offentliga inkomsterna blev större än väntat, något som delvis berodde på förbättrade ekonomiska förhållanden. De reviderade budgetresultaten för 1998 innebar dessutom att utgångsläget i början av 1999 blev bättre än väntat. Den offentliga sektorns bruttoskuld i förhållande till BNP för euroområdet minskade något 1999.

Eftersom budgetpolitiken ligger på de enskilda medlemsstaternas ansvar skulle en bedömning enbart av siffrorna för euroområdet totalt inte ta hänsyn till viktiga skillnader mellan enskilda länders offentliga finanser. Fyra länder hade budgetöverskott 1999 (Irland, Luxemburg, Nederländerna och Fin-

land). Med undantag för Nederländerna klarar dessa länder också med god marginal referensvärdet för den offentliga sektorns skuld på 60% av BNP. Nederländerna och Finland förbättrade sina budgetsaldon och lyckades minska sina skuldkvoter ytterligare under 1999. Luxemburg rapporterade en mycket liten offentlig skuld på 6,2% av BNP. Två länder – Italien och Belgien – redovisade skuldkvoter på över 110% av BNP, men dessa fortsatte att minska. Italien uppvisade en underskottskvot som förbättrats från 2,8% år

1998 till 1,9% år 1999, medan underskottskvoten i Belgien var så gott som oförändrad på 1%. Alla de återstående länderna hade underskottskvoter på upp till 2% år 1999 och skuldkvoter något under (Frankrike och Portugal) eller något över 60% av BNP (Tyskland, Spanien, Nederländerna och Österrike). Budgetsaldona var på det hela taget oförändrade i Belgien, Irland och Portugal mellan 1998 och 1999, medan mer betydande framsteg gjordes i de övriga länderna, utom Luxemburg, där budgetöverskottet i förhållande till BNP

Tabell 5

Offentliga sektorns finansiella ställning i euroområdet

(i procent av BNP)

Offentliga sektorns överskott (+) eller underskott (-)

	1996	1997	1998	1999
Euroområdet	-4,3	-2,6	-2,0	-1,2
Belgien	-3,7	-2,0	-1,0	-0,9
Tyskland	-3,4	-2,6	-1,7	-1,2
Spanien	-5,0	-3,2	-2,6	-1,1
Frankrike	-4,2	-3,0	-2,7	-1,8
Irland	-0,6	0,8	2,1	2,0
Italien	-7,1	-2,7	-2,8	-1,9
Luxemburg	2,7	3,6	3,2	2,4
Nederländerna	-1,8	-1,2	-0,8	0,5
Österrike	-3,8	-1,9	-2,5	-2,0
Portugal	-3,8	-2,6	-2,1	-2,0
Finland	-3,2	-1,5	1,3	2,3

Källa: ECB:s beräkning på grundval av statistik (1996-98) och prognoser (1999) som lämnats av de nationella centralbankerna.

Anm.: Länderstatistiken baseras på ENS 95 för Belgien, Tyskland, Frankrike, Italien, Nederländerna och Finland.

1) Uppskattning.

Offentliga sektorns bruttoskuld

	1996	1997	1998	1999
Euroområdet	75,2	74,6	73,0	72,2
Belgien	128,3	123,0	117,4	114,4
Tyskland	59,8	60,9	60,7	61,1
Spanien	68,0	66,7	64,9	63,5
Frankrike	57,1	59,0	59,3	58,6
Irland	74,1	65,3	55,6	52,4
Italien	122,1	119,8	116,3	114,9
Luxemburg	6,2	6,0	6,4	6,2
Nederländerna	75,3	70,3	67,0	63,8
Österrike	68,3	63,9	63,5	64,9
Portugal	63,6	60,3	56,5	56,8
Finland	57,1	54,1	49,0	47,1

Källor: Eurostat och ECB för euroområdets aggregat.

Anm.: Länderstatistiken baseras på ENS 95.

sjönk. Tre länder uppvisade stigande skuldkvoter (Tyskland, Österrike och Portugal).

En bedömning av regeringarnas underliggande budgetläge måste emellertid ta hänsyn både till konjunkturutvecklingen och till andra faktorer som ligger utanför regeringarnas direkta kontroll. I detta avseende tycks de offentliga finanserna i euroområdet fortfarande främst påverkas av ekonomiska förhållanden och minskade kostnader för skuld-tjänsten. Europeiska kommissionens beräkningar tyder på att det bara har skett en marginell förbättring av det konjunkturrensade primärsaldot i förhållande till BNP (dvs. budgetsaldot exklusive räntebetalningar på den offentliga skulden och korrigerat för konjunktursvängningar) för euroområdet som helhet 1999. Aktiva konsolideringsåtgärder verkar alltså inte ha spelat någon större roll för att förbättra de underliggande budgetförhållandena under 1999. Detta stod klart redan 1998, trots de möjligheter som skapades i och med den starka tillväxten att påskynda minskningen av de strukturella obalanserna i många medlemsstater.

Medan de fallande kostnaderna för skuld-tjänsten hade en stark inverkan på de budgetläget totalt, skedde endast en mindre förbättring av det genomsnittliga primära överskottet i förhållande till BNP under 1998 och 1999. Det är värt att påpeka att de primära överskotten i förhållande till BNP sjönk i Belgien och Italien 1999, dvs. i länder där de höga offentliga skuldkvoterna motiverar relativt ambitiösa budgetmål för att åstadkomma en snabb minskning av skuldnivån. De tidigare nämnda uppgifterna tyder emellertid på att de medlemsstater som har de högsta skuldkvoterna i euroområdet fortfarande behöver göra betydande framsteg på detta område.

När det gäller utvecklingen av den offentliga skulden har s.k. underskotts-/skuldanpassning, precis som tidigare år, spelat en inte obetydlig roll för att förändra skuldkvoterna i euroområdet. Sådana anpassningar förändrar inte underskottskvoten, men påverkar nivån på den offentliga skulden. De minskar den offentliga skulden, t.ex. i samband med privatiseringar, något som de flesta regeringarna i

euroområdet ägnade sig åt under 1999 och tidigare. I ett par andra fall har t.ex. kapitaltillskott till offentliga företag och justeringar av värdet på skulden i utländsk valuta hållit den offentliga skulden på högre nivåer än vad som kunde ha förväntats med hänsyn till budgetunderskottet.

Medlemsstaternas konsolideringsstrategier

De flesta medlemsstater har i diskussioner nyligen om den budgetpolitiska inriktningen gjort klart att de har för avsikt att ytterligare konsolidera de offentliga finanserna för att uppnå budgetförhållanden som uppfyller kraven i stabilitets- och tillväxtpakten. Underskottskvoterna i euroområdet kommer därför enligt prognoserna att fortsätta att minska under 2000, om än bara i långsam takt. De nuvarande budgetplanerna tyder dessutom på att ytterligare minskningar av de offentliga underskotten återigen till stor del är beroende av gynnsamma ekonomiska förhållanden och av fortsatta sänkningar av räntebetalningarna i förhållande till BNP.

Samtidigt verkar huvudmålen för beslutsfattarna på budgetområdet gå i riktning mot en strategi som går ut på att minska obalanserna i budgeten och samtidigt även förändra nivån och strukturen på den offentliga sektorns inkomster och utgifter. Flera regeringar planerar dra nytta av de gynnsamma ekonomiska utsikterna och införa skattereformer i syfte att främja tillväxt och sysselsättning, samtidigt som de kommer att kontrollera utgifterna för att skapa utrymme för ytterligare sänkningar av underskottet. Minskningen av underskottskvoterna under 2000 kommer därför enligt prognoserna att gynnas av lägre offentliga utgifter i förhållande till BNP i nästan alla medlemsstater, främst på grund av besparingar i den offentliga sektorns totala lönekostnader och transfereringar till hushållen. Samtidigt förutspås de offentliga inkomsterna i förhållande till BNP sjunka under 2000 till följd av planerade eller redan genomförda reformer som påverkar skatterna och socialförsäkringsavgifterna. Skattereformerna får inte äventyra uppnåendet av budgetmålen eller resultera i procykliska impulser.

I slutet av 1999 och i början av 2000 lämnade medlemsstaterna in uppdaterade stabilitetsprogram för perioden fram till 2002/2003 till Europeiska kommissionen i enlighet med stabilitets- och tillväxtpakten. Enligt denna har medlemsstaterna åtagit sig att "respektera det medelfristiga budgetmålet med offentliga finanser som är nära balans eller i överskott". Detta mål anses lämpligt för att medlemsstaterna skall ha "möjlighet att hantera normala konjunktursvängningar samtidigt som underskottet i den offentliga sektorns finanser hålls inom referensvärdet 3% av BNP". I samband med att medelfristiga mål fastställs skall hänsyn tas även till andra faktorer, t.ex. eventuellt minskade skatteintäkter och utgiftsoverskridanden, behovet av att säkerställa en snabb minskning av skuldkvoterna i länder där de uppgår till över 60% och av att klara av utgifterna i framtiden för en åldrande befolkning.

Enligt de uppdaterade stabilitetsprogrammen är utsikterna för den ekonomiska tillväxten under 2000 och de närmaste åren minst lika gynnsamma som i de ursprungliga programmen. Regeringarna tänker därför ytterligare

konsolidera de offentliga budgetförhållandena på medellång sikt. De planerade framstegen i minskningen av de offentliga underskotten och skuldkvoterna varierar mellan länderna, liksom de budgetförhållanden som är slutmålet för programperioden. Flera regeringar har nu budgetmål som är något ambitiösare än målen i deras ursprungliga program. De flesta länder förväntas uppnå underskott på mindre än 0,5% eller budgetöverskott, samt skuldnivåer som ligger under 60% av BNP före 2002/2003. Samtidigt planerar de flesta regeringar skattesänkningar. Belgien och Italien kommer fortfarande att ha en offentlig skuldnivå på nära 100% av BNP.

Det bör påpekas att eventuella ytterligare offentliga inkomster till följd av att tillväxten blir högre än väntat under programperioden i normala fall skall användas för att påskynda budgetkonsolideringen, snarare än för att lätta på skattetrycket. Detta är särskilt lämpligt för länder där underskottskvoterna inte ligger tillräckligt långt från gränsen på 3% av BNP, för länder där den offentliga skulden fortfarande är hög och för länder vars ekonomi hotas av överhettning.

6 Det globala makroekonomiska klimatet, växelkurser och betalningsbalansen

En betydande förbättring av det globala makroekonomiska klimatet

De globala ekonomiska och finansiella villkoren har förbättrats avsevärt sedan nedgången 1998, eftersom de flesta av de krisdrabbade ekonomierna i Asien började återhämta sig under 1999 och världsekonomin verkar uppleva en konjunkturuppgång. Anpassningen i några av de värst drabbade länderna har gått mycket bättre än väntat. Finansmarknaderna har återfått förtroendet för de flesta av de asiatiska tillväxtekonomierna, vilket gjort det möjligt att lätta på penningpolitiken och banat väg för en ekonomisk återhämtning. En ekonomisk tillväxt som var starkare än väntat i vissa industriländer, särskilt Förenta staterna, ledde samtidigt till betydligt mer positiva bedömningar av de globala utsikterna.

De förbättrade ekonomiska utsikterna under 1999 motverkades delvis av en kraftig höjning av oljepriserna från de mycket låga nivåerna i slutet av 1998 och början av 1999, vilket innebar att en av de faktorer som hade bidragit till låg inflation 1998 försvann. Råoljepriserna steg från 11,5 dollar per fat under det första kvartalet 1999 till 26 dollar per fat i december 1999. Prishöjningarna berodde dels på ett beslut av OPEC (Organisation of the Petroleum Exporting Countries) att begränsa oljeleveranserna, dels på en ökad efterfrågan, särskilt från Asien. Effekterna av denna kraftiga oljeprishöjning på den globala inflationen dämpades emellertid delvis av prisutvecklingen i amerikanska dollar för andra råvaror än olja. Dessa priser var sammantaget i stort sett oförändrade under året och steg bara något under de två sista måna-

derna 1999. Oljeprishöjningen fortsatte i början av 2000 och priset hade stigit till 31,9 dollar per fat när arbetet med denna rapport avslutades.

I Förenta staterna fortsatte den ekonomiska utvecklingen under 1999 att kännetecknas av en stark produktionsstillväxt och produktivitet, en minskande arbetslöshet och ett dämpat inflationstryck. Den reala BNP-tillväxten från kvartal till kvartal var stark under hela året, och varierade, säsongrensat, mellan 0,5% det andra kvartalet 1999 och 1,7% det fjärde kvartalet. Som en följd av detta var den totala tillväxttakten i ekonomin för tredje året i rad ca 4% år 1999. Styrkan i den inhemska efterfrågan, särskilt den privata konsumtionen och näringslivets fasta investeringar, fortsatte att driva på expansionen, medan nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten fortfarande var starkt negativt. Den amerikanska exporten gick dåligt under det första halvåret, men förbättrades avsevärt under det andra halvåret till följd av den snabba återhämtningen i den globala ekonomiska tillväxten. Importen ökade emellertid snabbare än exporten under hela 1999, vilket ledde till att det amerikanska handelsunderskottet ökade ytterligare. Detta, i kombination med en fortsatt nettoförsämring av avkastningen på de amerikanska investeringarna, ledde till att underskottet i bytesbalansen vidgades till ca 4% av BNP år 1999. Efter flera år med en stark tillväxt sjönk arbetslösheten ytterligare till 4,1%, en siffra som inte har skådats sedan slutet av 1960-talet. Trots den strama arbetsmarknaden var inflationstrycket fortsatt dämpat till följd av en kraftigt ökad arbetsproduktivitet och större konkurrens på produktmarknaderna. Inflationen i konsumentledet steg till 2,2% år 1999, från 1,6% år 1998, medan den underliggande inflationen – som inte inbegriper de instabila komponenterna livsmedel och energi – var i genomsnitt 2,1%, jämfört med 2,3% år 1998. För att motverka den ökande inflationsrisken i samband med de allt stramare förhållandena på arbetsmarknaden och en alltför stor total efterfrågan, genomförde den amerikanska centralbanken från och med sommaren en

åtstramning av penningpolitiken genom att gradvis höja målet för den viktigaste styrräntan från 4,75% till 5,5% i slutet av 1999. Därmed upphävdes de sänkningar som genomfördes hösten 1998.

I Japan förbättrades de ekonomiska villkoren under det första halvåret 1999, men försämrades därefter återigen under det andra halvåret, vilket visade att det ännu inte var fråga om någon självgående återhämtning. Till följd av finanspolitiska stimulansåtgärder som uppgick till ca 10% av BNP år 1998 registrerades en positiv tillväxt för de offentliga investeringarna, hushållens konsumtion och bostadsinvesteringarna under det första halvåret 1999, medan näringslivets fasta investeringar fortsatte att krympa i en fortsättning på den trend som hade börjat 1998. Under det tredje kvartalet 1999, när effekterna av de finanspolitiska stimulansåtgärderna ebbat ut, skedde emellertid en kraftig korrigerings nedåt av tillväxten för de offentliga investeringarna, vilket åtföljdes av en negativ tillväxt för konsumtionen och de privata investeringarna. Nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten var något negativt, men exporten förbättrades under hela året, trots den reala apprecieringen av den japanska yenen med ca 25%. Under tiden avspeglades den svaga ekonomiska aktiviteten i en varaktig prisnedgång, mätt både med konsumentprisindexet (KPI) och partiprisindexet, som sjönk med i genomsnitt ca 0,2% respektive 3,6% under 1999, även om båda stabiliserades under de sista månaderna 1999. Under 1999 fördes fortfarande en expansiv penningpolitik och Japans centralbank reducerade sin styrränta (räntan på osäkrad avistainlåning) mot noll. I slutet av året godkände den japanska regeringen ett kompletterande budgetpaket värt omkring 18 biljoner japanska yen (3,6% av BNP), eftersom återhämtningen av den privata konsumtionen fortfarande gick trögt och näringslivets investeringar fortsatte att krympa.

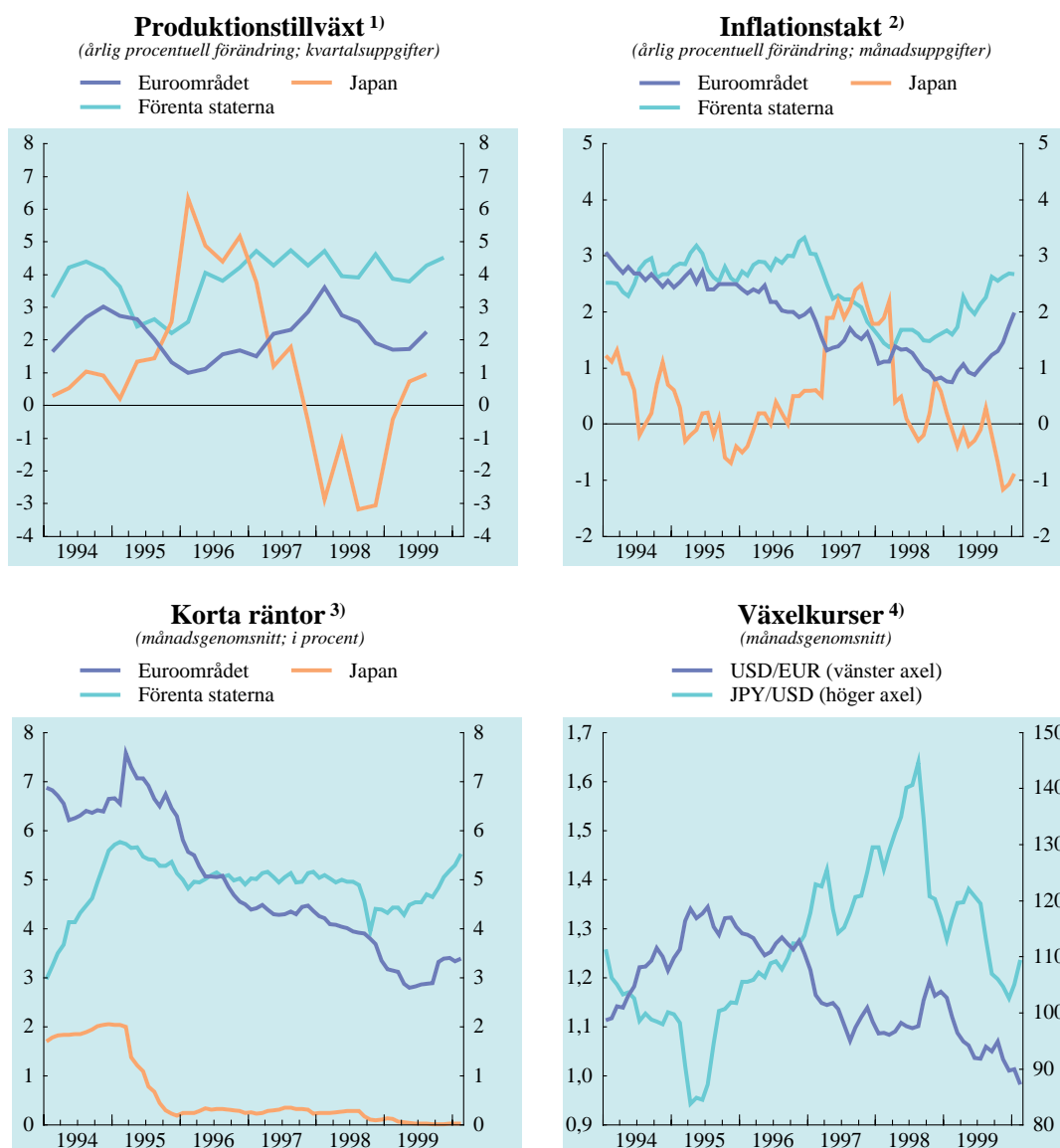
De andra asiatiska ekonomierna uppvisade under 1999 en anmärkningsvärd och oväntat stark återhämtning från den allvarliga ekonomiska och finansiella kris som hade drabbat

regionen ett år tidigare. Sydkorea, Malaysia, Singapore och Thailand noterade alla en stark real tillväxt under 1999. Tillväxten stimulerades till en början främst av nettoexporten och senare av en stark återhämtning av den inhemska efterfrågan. I dessa ekonomier utvecklades finansmarknaderna i en allt gyn-

sammare riktning under 1999. I Hong Kong (SAR) och Indonesien blev tillväxten nätt och jämnt positiv 1999. Kina fortsatte att stå emot effekterna av den asiatiska krisen under 1999. Samtidigt som det genomfördes betydande strukturreformer sjönk den reala tillväxten bara något till 7,2%.

Diagram 13

Utvecklingen i de viktigaste industrialiserade regionerna



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

- 1) Uppgifter från Eurostat används för euroområdet. För Förenta staterna och Japan används nationella uppgifter.
- 2) Uppgifterna för euroområdet fram till 1995 är beräkningar av HIKP på grundval av nationella KPI-uppgifter. Efter 1995 avser uppgifterna HIKP.
- 3) Uppgifterna för euroområdet är ECB:s beräkningar och genomsnitt av nationella tremånaders interbankräntor. Fr.o.m. 1999 används tremånaders EURIBOR-räntor.
- 4) Fram till 1999 visar USD/EUR-kurvan uppgifter för USD/ECU.

Under 1999 fick övergångsekonomierna uppleva de negativa effekterna av den ryska krisen på placerarnas förtroende. Efter en kraftig nedgång under det första kvartalet 1999 förbättrades emellertid de allmänna ekonomiska utsikterna snabbt i Tjeckien, Ungern och Polen. I Ryssland fortsatte ekonomin att påverkas av den politiska osäkerheten och de svaga ekonomiska grundvillkoren, även om det fanns vissa positiva signaler inom den reala sektorn, bl.a. en återhämtning av industriproduktionen. Till följd av denna utveckling beräknas BNP ha ökat med ca 3%, vilket var betydligt högre än i de ursprungliga prognoserna, efter att ha minskat med nästan 5% under 1998. I andra övergångsekonomier och särskilt i de baltiska staterna avtog tillväxten snabbt eftersom effekterna av den ryska krisen blev starkare än väntat. Den politiska och ekonomiska situationen i Rumänien fortsatte att ge anledning till oro eftersom BNP sedan 1997 har minskat med sammanlagt ca 16%.

I Latinamerika hade de ekonomiska utsikterna i slutet av 1999 förbättrats i fråga om tillväxtpotentialer och finansiell stabilitet. Året fick en ogynnsam början i och med att de flesta länderna i regionen befann sig i en recession i kölvattnet av den ryska krisen 1998. Den brasilianska valutan utsattes för ett intensivt tryck och tilläts flyta i januari 1999. I slutändan visade sig recessionen i Brasilien vara mindre allvarlig än man hade fruktat och den brasilianska krisens spridningseffekter var begränsade. I slutet av året höll hela regionen på att ta sig ur recessionen, även om den ekonomiska återhämtningen fortfarande var bräcklig i flera länder till följd av de långsamma framstegen i genomförandet av budgetkonsolidering och strukturreformer.

Euron försvagades under 1999

Eurons växelkurs sjönk gentemot de flesta av valutorna i euroområdet handelspartner under 1999, särskilt mot stora valutor som den amerikanska dollarn, den japanska yenen och det brittiska pundet. I nominella effektiva termer och vägd mot valutorna i euroområ-

dets viktigaste handelspartner, försvagades euron med ca 8% mellan det första och det fjärde kvartalet 1999, och genomsnittsnivån för det nominella effektiva växelkursindexet under 1999 låg 6% lägre än nivån 1998 (se diagram 14). I början av 2000 fortsatte eurons depreciering och genomsnittsnivån för det nominella effektiva växelkursindexet var i januari och februari 2000 2,6% lägre än nivån under det fjärde kvartalet 1999 och 10,3% lägre än nivån under det första kvartalet 1999.

Under hela det första halvåret deprecierade euron med ca 12% gentemot den amerikanska dollarn. De faktorer som främst bidrog till att stärka dollarn var förändringarna i konjunkturutsikterna för Förenta staterna och euroområdet och att den amerikanska ekonomin uppvisade bättre resultat än väntat i kölvattnet av den globala finansiella krisen under det andra halvåret 1998. Det skedde en vändning i mitten av juli, när positiva tolkningar av euroområdets ekonomiska indikatorer ledde till en viss återhämtning för euron. Denna främjades ytterligare av förväntningarna på en nedgång i den amerikanska ekonomin och riskerna för större korrigeringar på de amerikanska aktiemarknaderna. Senare uppgifter minskade emellertid dessa farhågor och visade i stället på en fortsatt stark tillväxt och ett dämpat inflationstryck i den amerikanska ekonomin. I slutet av 1999 noterades euron till 1,005 dollar. Mönstret av relativa ekonomiska resultat och relaterade växelkursrörelser fortsatte in på början av 2000, då euron fortsatte att depreciera gentemot dollarn. Den 7 mars 2000 noterades euron till 0,959 dollar.

Av de stora valutorna apprecierade den japanska yenen mest under 1999, även om det skedde under en period med stor instabilitet. Från början och fram till slutet av 1999 steg den japanska yenen med 30% gentemot euron och med 11% gentemot den amerikanska dollarn. Denna förstärkning inträffade huvudsakligen mot bakgrund av betydande överskott i bytesbalansen och parallellt med att ekonomin vände och börjande notera en något mer positiv tillväxt efter den relativt djupa kon-

junktur nedgången 1998. I samband med denna förbättring av tillväxten skedde en återhämtning av de långa nominalräntorna i Japan från de bottennoteringar på under 1% som de hade sjunkit till under det andra halvåret 1998 till ca 1,8% i slutet av året. I slutet av 1999 noterades euron till 102,73 yen. Den japanska yenen fortsatte att vara relativt instabil i början av 2000 och följde ingen stark övergripande trend. Den 7 mars 2000 noterades euron till 103,00 yen.

Minskat överskott i bytesbalansen

Överskottet i euroområdet bytesbalans minskade något till ca 0,75% av BNP år 1999 (43,2 miljarder euro), från ca 1% av BNP år 1998 (60,3 miljarder euro). Anledningen till denna minskning var att överskottet i varuhandeln sjönk, vilket i sin tur främst berodde på att importvärdet steg kraftigt till följd av högre importpriser, särskilt på energi (se ruta 5), tillsammans med ett lågt exportvärde under det första halvåret 1999, samt, i mindre utsträckning, en försämrad tjänstebalans. Å andra sidan noterades mindre underskott för de löpande transfereringarna och faktorinkomsterna 1999.

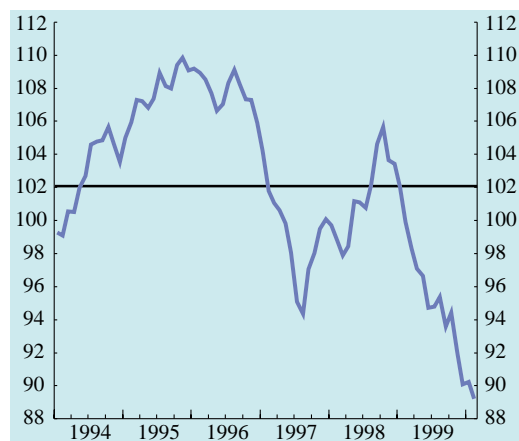
Under 1999 som helhet sjönk överskottet i euroområdet varuhandel till 99,9 miljarder euro från 118,8 miljarder ecu 1998. Under det andra halvåret 1999 började emellertid exportvärdet uppvisa en starkare underliggande tillväxt, som berodde både på en stigande utländsk efterfrågan och på förbättrad konkurrenskraft. Trots att exporten ökade under året fortsatte importvärdet att stiga snabbare än exporten, vilket tycks ha hängt samman med högre importpriser. Dessa berodde i sin tur delvis på oljeprishöjningarna och försvagningen av euron, i kombination med tecknen på ökad aktivitet i euroområdet under det sista halvåret 1999.

Tjänstebalansen försämrades också under 1999, jämfört med 1998, och noterade ett underskott på 6,6 miljarder euro i slutet av förra året. Högre utgående betalningar, i kombination med praktiskt taget nolltillväxt när

Diagram 14

Nominell effektiv växelkurs¹⁾

(månadsgenomsnitt; index 1 kv 1999 = 100)



Källa: ECB.

1) Uppgifterna är ECB:s beräkningar (se ruta 5 i ECB:s månadsrapport för oktober 1999). En ökning av indexet innebär en appreciering av euron. Den horisontella linjen visar genomsnittet för den period som visas (januari 1994-januari 2000).

det gäller inkomster, ligger bakom ökningen av underskottet i tjänstebalansen. Underskottet för de löpande transfereringarna och faktorinkomsterna sjönk däremot under 1999, med 3,0 miljarder euro respektive 4,6 miljarder euro. Förbättringen av faktorinkomsterna var främst ett resultat av att den utgående avkastningen på investeringar var lägre 1999 än de mycket höga nivåerna 1998.

Hemmahörande i euroområdet ökade sina utländska direktinvesteringar, medan portföljinvesteringarna sjönk

Under 1999 uppgick nettoutflödet av direkt- och portföljinvesteringar till 168,5 miljarder euro, vilket var lägre än de 187,9 miljarder euro som noterades föregående år. Den viktigaste faktorn bakom utflödet från euroområdet var nettoutflödet till följd av direktinvesteringar. De sistnämnda ökade från 102,6 miljarder ecu 1998 till 147,2 miljarder euro 1999. I synnerhet investerade hemmahörande i euroområdet mer utomlands (212,5 miljarder euro 1999, jämfört med 183 miljarder ecu 1998). Samtidigt var de utländska direktinvesteringarna i euroområdet fortfarande

Ruta 5

Minskningen av euroområdet överskott i varuhandeln 1999

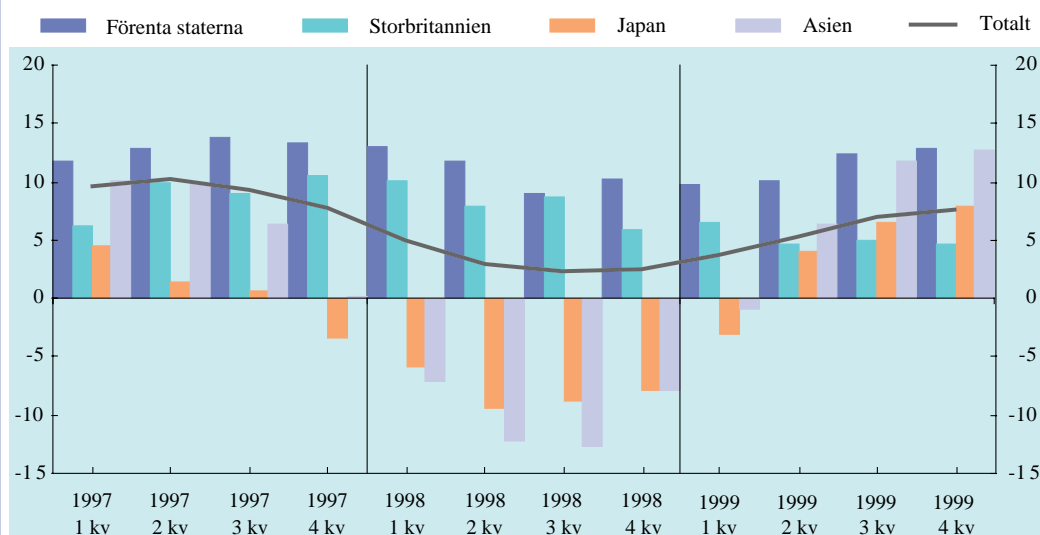
En del av minskningen av överskottet i varuhandeln 1999 orsakades av det låga exportvärdet under det första halvåret. Detta berodde i sin tur främst på kvardröjande effekter av den svaga utländska efterfrågan 1998. Även om exportvärdet återhämtade sig senare under 1999 i samband med en starkare tillväxt av den utländska efterfrågan, steg importvärdet ännu snabbare under hela året, främst på grund av stigande importpriser och en ökad aktivitet i euroområdet.

Återhämtningen i den utländska efterfrågan, definierad som det viktade genomsnittet av importvolymerna på euroområdets viktigaste exportmarknader, visas i diagrammet nedan. De starka negativa tillväxttalen för efterfrågan i Japan och övriga Asien, i kombination med en avmattning av Storbritanniens importtillväxt, förklarar delvis nedgången i exportvärdet under 1998 och början av 1999. På samma sätt finns det ett samband mellan uppsvinget för efterfrågan i Asien liksom den fortsatt starka importtillväxten i Förenta staterna, och återhämtningen för exporten 1999. Även om Storbritannien är den största marknaden och svarar för ca 19,3% av euroområdets export, svarar Asien (inbegripet Japan) för 18,3%, följt av Förenta staterna (14%) och övergångsekonomierna i Östeuropa (13,5%).

På importsidan hade fortsatt höga importvolymerna – i kombination med den kraftiga uppgång i importpriserna sedan början av 1999 som främst berodde på de stora oljeprishöjningarna och eurons nedgång – en betydande inverkan på tillväxten av importvärdet 1999. En del av ökningen av importvärdet kan emellertid också tillskrivas importen av industrivaror, som steg med 7% år 1999, vilket var en ökning med ca 33,1 miljarder euro jämfört med 1998. Importen av maskiner och fordon ökade särskilt snabbt, med ca 11% under 1999, vilket hängde samman med den ökade aktiviteten i euroområdet under det andra halvåret 1999. När det gäller leverantörländerna var det importen av varor från Kina och Ungern som ökade mest uttryckt i värde under 1999, med årliga ökningarna på ca 16% respektive 19%.

Importvolymerna på euroområdets viktigaste exportmarknader

(årlig procentuell förändring)



1 Den totala utländska efterfrågan beräknas med hjälp av ett viktat genomsnitt av importvolymerna på euroområdets viktigaste exportmarknader (dvs. viktarna för marknaderna multiplicerat med deras respektive importvolymökningar). Vikterna är: Förenta staterna 14,0%, Japan 3,6%, Storbritannien 19,3%, Schweiz 6,4%, Övriga industriländer 14,9%, Asien (utom Japan) 14,7%, Övergångsekonomier 13,5%, Latinamerika 4,4% och Övriga världen 9,2%.

2 I statistiken över importen uppdelat på råvara eller land jämförs perioden januari-november 1999 med motsvarande period 1998 (källa: Eurostat). Dessa uppgifter baseras på Eurostats handelsstatistik och är inte helt jämförbara med ECB:s uppgifter.

dämpade (65,2 miljarder euro, jämfört med 80,4 miljarder ecu 1998).

Det ökade nettoutflödet till följd av direktinvesteringar stod i bjärt kontrast mot nettoutflödet till följd av portföljinvesteringar, som minskade med 64,0 miljarder euro (till 21,3 miljarder euro) 1999, jämfört med 1998. Detta berodde på en omsvängning beträffande skuldinstrument från nettoutflöden 1998 (84,8 miljarder ecu) till nettoinflöden 1999 (34,8 miljarder euro). Både lägre placer-

ingar i utlandet av hemmahörande i euroområdet och en starkare efterfrågan bland utländska placerare på euroområdets skuldförbindelser, särskilt penningmarknadsinstrument, bidrog till denna vändning. Å andra sidan steg nettoutflödet av aktier till 56,1 miljarder euro (från 0,4 miljarder ecu 1998), främst till följd av ökade placeringar i utländska aktier av hemmahörande i euroområdet (vilka steg till 150,0 miljarder euro, från 98,7 miljarder ecu 1998).

Kapitel II

Centralbankens verksamhet

I Genomförandet av penningpolitiken

I.1 Likviditetshanteringen

Eurosystemets räntestyrningssystem innehåller en bred uppsättning instrument som har valts med beaktande av följande principer: marknadsorientering, operativ effektivitet (varmed förstås förmågan att uppnå Eurosystemets mål på ett effektivt sätt), likabehandling, enkelhet, öppenhet och kostnadseffektivitet. Vidare bör noteras att även om de berörda besluten fattas av ECB:s styrande organ så genomförs de decentraliserat av de 11 nationella centralbankerna i Eurosystemet. Spridningen av de instrument som står till förfogande är sådan att ECB:s styrande organ kan använda dem i den kombination som under omständigheterna bedöms vara mest ändamålsenlig. Sammantaget fungerade Eurosystemets räntestyrningssystem smidigt under det första året.

En beståndsdel i Eurosystemets styrsystem är kassakravsystemet, som kräver att kreditinstitut skall hålla kassakravsmedel i Eurosystemets nationella centralbanker till ett belopp som motsvarar 2% av deras kassakravsbas, dvs. en sammansättning av kortfristiga skulder. Det faktum att detta krav endast behöver vara uppfyllt som ett genomsnitt under en "uppfyllandeperiod" på en månad har en väsentlig utjämnande effekt på kreditinstitutens likviditetsefterfråga och därmed även på utvecklingen av de korta penningmarknadsräntorna. Detta har gjort det möjligt för ECB att föra en effektiv implementering av penningpolitiken utan att behöva använda mer än ett fåtal av de instrument som fanns tillgängliga.

I sin likviditetshantering fokuserar ECB på interbankmarknaden för likviditet, varvid likviditet förstås som den avistainlåning som kreditinstitutet i euroområdet håller hos Eurosystemets nationella centralbanker. Utbudet av likviditet bestäms av nettot av den likviditet som tillförs genom öppna marknadsoperationer och den likviditet som dras in eller tillförs genom s.k. autonoma faktorer (dvs. poster i Eurosystemets

balansräkning vilkas belopp inte påverkas av centralbankens öppna marknadsoperationer, t.ex. sedlar i omlopp, statlig inlåning och utländska nettotillgångar). Efterfrågan på likviditet bestäms av kreditinstitutens behov att uppfylla kassakraven och därutöver av en begränsad strävan att ha överskottsreserver". Marknadpriset på likviditet är den korta interbankräntan, varvid dagslåneräntan dominerar när det gäller volymen. Dagslåneräntan använd ofta som referenspunkt, eftersom den avser den kortaste berörda löptiden och därmed utgör startpunkten för avkastningskurvan. Den mest använda referensräntan för dagslån i euro, EONIA (euro overnight index average), är en effektiv dagslåneränta som beräknas som ett vägt genomsnitt av de dagslån som lämnas av en grupp med 57 banker på interbankmarknaden.

Likviditetshanteringen för euroområdet kreditinstitut drivs av institutens strävan att minimera kostnaderna för att hålla den påbjudna kassakravet under uppfyllandeperioden. Kostnaden för kreditinstitutet att hålla kassakravet en given dag kan mätas som skillnaden mellan dagslåneräntan på interbankmarknaden och den ränta som erhålls på den påbjudna kassakravet (räntan på den huvudsakliga refinansieringstransaktionen) denna dag. Detta innebär att kreditinstitutet försöker att bygga upp kassakravet så snart skillnaden är liten, jämfört med vad den förväntas vara under den kvarvarande delen av uppfyllandeperiod, och vice versa. Detta beteende stabiliserar marknadsräntorna, eftersom marknadens strävan efter jämvikt gör att dagslåneräntan arbitreras mot de förväntade framtida dagslåneräntorna under uppfyllandeperioden. Interbankräntan bestäms följaktligen av gångna, aktuella och förväntade likviditetsförhållanden under uppfyllandeperioden. Dessutom påverkas interbankräntan av marknadens förväntningar om ECB skall ändra räntan på den huvudsakliga refinansieringstransaktionen. ECB påverkar följaktligen dagslåneräntan på interbankmarknaden inte bara genom sina beslut utan även genom förväntningar på ränta och

tilldelningspolicy vid de öppna marknadsoperationerna.

Storleken på tillgänglig likviditet för kreditinstituten påverkas inte bara av penningpolitiska transaktioner utan även av fluktuationer i andra poster på Eurosystemets balansräkning, nämligen de autonoma faktorerna. De autonoma faktorernas inverkan på likviditeten är emellanåt betydande. Förändringar i dessa faktorer från dag till dag i storleksordningen 10 miljarder euro förekommer ganska ofta. För Eurosystemet är den offentliga sektorns inlåning i de nationella centralbankerna den mest instabila autonoma komponenten. Instabiliteten, mätt som standardavvikelsen, i den offentliga sektorns dagliga inlåning uppgick till mer än 5 miljarder euro, jämfört med 1 miljard euro för sedlar. Under 1999 varierade de totala kassakraven på kreditinstituten i euroområdet mellan 98,2 miljarder euro (under första uppfyllandeperioden) och 105 miljarder euro (under den uppfyllandeperiod som slutade den 23 december). Bankernas kassahållning fluktuerade mellan 63 och 126,4 miljarder euro under året utan att orsaka någon betydande rörelse i rådande marknadsräntor, vilket visar att de likviditetsbuffertar som systemet ger aldrig behövde utnyttjas fullt ut.

1.2 De huvudsakliga refinansieringstransaktionerna

De huvudsakliga refinansieringstransaktionerna är Eurosystemets viktigaste öppna marknadsoperation och spelar en nyckelroll när det gäller styrningen av likviditeten och sändandet av penningpolitiska signaler. Genom dem tillförs merparten av likviditet till den finansiella sektorn. De är regelbundna, likviderande repotransaktioner som genomförs genom standardanbud en gång i veckan med två veckors löptid. Under 1999 genomförde Eurosystemet totalt 52 huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Tilldelningen varierade mellan 39 och 102 miljarder euro med ett genomsnitt på 69 miljarder euro.

Eurosystemets räntestyrningssystem medger att anbud görs till antingen fast eller rörlig ränta. ECB har hittills bara tillämpat anbud till fast ränta vid Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Fastränteanbud genomförs på sådant sätt att de låter ECB både sända tydliga penningpolitiska signaler och fördela den likviditet som den finner nödvändigt med beaktande av de förväntade autonoma flödena. När huvudsakliga refinansieringstransaktioner genomförs som fastränteanbud tillkännages transaktionens ränta på förhand. Motparterna lämnar anbud till denna förannonserade ränta. ECB sammanställer och jämför sedan de lämnade anbuden mot sin egen uppskattning av banksektorns likviditetsbehov, vilket främst bestäms av kassakraven och prognoserna för de autonoma faktorerna. Om anbuden är högre än det prognostiserade likviditetsbehovet, vilket vanligtvis är fallet, fastställer ECB normalt en tilldelningskvot under 100%.

Genomsnittsbeloppet för de anbud som avgavs vid de huvudsakliga refinansieringstransaktioner som genomfördes 1999 var 954 miljarder euro och det genomsnittliga tilldelade beloppet var 69 miljarder euro. Den genomsnittliga "tilldelningskvoten" (dvs. genomsnittet av faktiskt tilldelade belopp i procent av det totala anbudsbeloppet vid enskilda auktioner) var 10,8%. Det lägsta anbudsbeloppet (67,4 miljarder euro) noterades vid transaktionen den 6 april 1999, då det fanns starka förväntningar på att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under samma uppfyllandeperiod skulle sänkas. Alla anbud godtogs av ECB vid detta tillfälle, vilket betyder att tilldelningskvoten var 100%. Det högsta anbudsbeloppet (2 344 miljarder euro) noterades den 2 november 1999, då det tvärtom fanns starka förväntningar på att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna skulle höjas under samma uppfyllandeperiod. Den valda tilldelningsvolymen på 66 miljarder euro gav en tilldelningskvot på 2,82%, vilket var den lägsta någonsin. Medan genomsnittet för anbudsbeloppen steg under årets tre första kvartal (beloppen var 674, 763 respektive 1 274 miljarder euro) föll det något fjärde kvartalet,

till en genomsnittlig totalvolym på 1104 miljarder euro.

Volymutvecklingen av de avgivna anbuden kan förklaras av de förväntningar som rått hos kreditinstituten i fråga om relativkostnaden för att anskaffa medel på interbankmarknaden, jämfört med räntan på huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Ett jämviktsläge måste uppnås mellan de förväntade kostnaderna för centralbanksfinansiering och den förväntade kostnaden för att finansiera sig på interbankmarknaden (inklusive ett påslag för den högre osäkerheten vid marknadsfinansiering) för att förhindra att anbuden från bankerna antingen stegvis ökar eller minskar. Centralbanker kan kontrollera den genomsnittliga dagslåneräntan genom att bestämma mängden likviditet i banksystemet. I allmänhet (dvs. i frånvaro av starka förväntningar om ränteändringar) har de således medel att säkerställa denna jämvikt för varje räntesats inom den räntekorridor som sätts av de stående faciliteterna.

ECB har med sina tilldelningsbeslut försökt säkerställa att den genomsnittliga dagslåneräntan på interbankmarknaden stämmer nära överens med räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Denna policy medförde att EONIA-räntan under 1999 i genomsnitt var 2,5 räntepunkter högre än räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Dessutom var instabiliteten i EONIA-räntan låg genom hela året, även om den var högre vid slutet av uppfyllandeperioderna.

1.3. De långfristiga refinansieringstransaktionerna

Utöver de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna genomför Eurosystemet också långfristiga refinansieringstransaktioner som är regelbundna likvidiserande repotransaktioner som genomförs genom standardanbud en gång i månaden med en löptid på tre månader. Dessa transaktioner tillför endast en begränsad del av den totala likviditetsvolymen. Avsikten med dem är som regel

inte att styra likviditetsläget, att sända några signaler till marknaden eller att vägleda marknadsräntorna. För att Eurosystemet inte skall sända några signaler genomförs de långfristiga refinansieringstransaktionerna vanligen i form av anbud till rörlig ränta med på förhand tillkännagivna tilldelningsvolymerna. Så var fallet vid alla de 14 långfristiga refinansieringstransaktionerna 1999. Tilldelningsvolymerna tillkännagavs på förhand genom pressmeddelanden för längre perioder och de bekräftades sedan i samband med de anbudstillkännagivande som lämnas dagen före beslutet om tilldelning. Medan de första 11 långfristiga refinansieringstransaktionerna under 1999 hade en volym på 15 miljarder euro uppgick de tre sista till 25 miljarder euro, varigenom även de bidrog till en problemfri övergång till år 2000. I genomsnitt för året tillfördes en likviditetsvolym på 49 miljarder euro genom detta transaktionsslag och 316 motparter inkom med anbud.

Årets första tre långfristiga refinansieringstransaktioner var speciella genom att de genomfördes parallellt den 14 januari och två av dem hade en avkortad löptid (på 42 respektive 70 dagar) för att utan dröjsmål fasa in de tre utestående långfristiga refinansieringstransaktionerna. Medan de första fyra långfristiga refinansieringstransaktionerna genomfördes som auktioner med enhetlig ränta (holländsk auktion), varje motpart betalar en och samma ränta, gjordes från och med mars alla långfristiga refinansieringstransaktioner som auktioner med multipel ränta (amerikansk auktion) dvs varje motpart betalar den ränta som denne har bjudit) för att inrikta dem mot normal marknadspraxis.

För samtliga av de långfristiga refinansieringstransaktioner som genomfördes i form av auktion med multipel ränta mellan mars och september var den vägda genomsnittliga räntan på de långfristiga refinansieringstransaktionerna 1 räntepunkt högre än marginalräntan, vilket avspeglar en låg och stabil spridning på förväntningarna. Bilden var annorlunda för den långfristiga refinansieringstransaktion som trädde i kraft den 28 oktober, när marginalräntan var 23 ränte-

punkter lägre än den vägda genomsnittsräntan. Detta avspeglade skiljaktiga men stigande förväntningar på en uppgång i den huvudsakliga refinansieringsräntan liksom olikartade preferenser som orsakades av att transaktionen förföll efter övergången till 2000. I de transaktioner som genomfördes den 24 november respektive den 22 december normaliserades läget delvis, varvid skillnaden mellan den lägst accepterade räntan och den vägda räntan föll med 9 respektive 3 räntepunkter.

1.4 Andra öppna marknadsoperationer

Vid sidan om de två regelbundna refinansieringstransaktionerna ger Eurosystemets styrsystem möjlighet att göra finjusterande och strukturella transaktioner från fall till fall. Dessa transaktioner får även genomföras som reversibla transaktioner, men Eurosystemet förfogar över ett brett spektrum av andra metoder för att genomföra sådana oregelbundna transaktioner, nämligen som direkta köp eller försäljningar av värdepapper (dvs. utan återköp), som valutamarknadssvappar, genom emittering av skuldcertifikat och i form av mottagande av inlåning med fast löptid. De instrument och förfaranden som tillämpas på finjusterande transaktioner kan anpassas till de transaktionsslag som väljs och de mål som eftersträvas.

Under 1999 gjorde inte Eurosystemet några finjusterande eller strukturella transaktioner, utan förlitade sig uteslutande på de huvudsakliga och långfristiga refinansieringstransaktionerna för sin likviditetsstyrning, liksom till de tillgängliga stående faciliteterna, och drog fördel av den i kassakravsystemet inneboende utjämningsmekanismen. I början av 2000 föranledde de exceptionella marknadsförhållandena Eurosystemet att genomföra en likviditetsindragande finjusterande transaktion. Det tog in en veckas inlåning genom ett snabbt anbud med rörlig ränta till ett belopp på 14,2 miljarder euro för att dränera marknaden på överskottslikviditet som byggts upp i slutet av 1999 på grund av omständigheterna kring övergången till år 2000.

1.5 Stående faciliteter

Syftet med de stående faciliteterna är att tillföra och dra in likviditet över natten på initiativ av kreditinstituten, att sända signaler om allmänna inriktningen på penningpolitiken och att sätta en övre och en undre gräns för dagslåneräntan på marknaden. Utlåningsfaciliteten kan användas för att erhålla dagslån från Eurosystemet mot godtagbara säkerheter. Räntan på utlåningsfaciliteten sätter normalt ett tak för marknads dagslåneränta.

Inlåningsfaciliteten kan användas för att deponera likviditetsöverskott över natten hos Eurosystemet. Räntan på inlåningsfaciliteten sätter normalt ett golv för marknads dagslåneränta. Dessa två faciliteter bildar följaktligen tillsammans en korridor för dagslåneräntan på marknaden. Spännvidden för denna korridor varierade under 1999 från 50 räntepunkter (mellan den 4 och den 21 januari, i syfte att underlätta för kreditinstituten att anpassa sig till det nya räntestyrningssystemet) till 250 räntepunkter mellan den 22 januari och den 8 april. Korridorrens bredd var 200 räntepunkter från den 9 april till årets slut.

Under årets lopp uppgick det dagliga utnyttjandet av utlånings- och inlåningsfaciliteterna i genomsnitt till 1,0 respektive 0,8 miljard euro. Ett särskilt intensivt utnyttjande av de stående faciliteterna skedde emellertid i januari 1999, då beloppet för utlåningsfaciliteten i genomsnitt var 6,0 miljarder euro och för inlåningsfaciliteten 2,0 miljarder euro. Att de stående faciliteterna användes i så hög grad berodde delvis på att deras kostnader hölls på en mycket låg nivå till den 21 januari men det tyder också på att interbankmarknaden fortfarande behövde anpassa sig till den nya miljön.

Även om det inte, utom alldeles i början av året, förekommit något stort samtidigt utnyttjande av båda faciliteterna under samma dag, vilket hade kunnat tolkas som tecken på ej välfungerande interbankmarknad, tyder ett högt utnyttjande av bara en facilitet normalt

på en aggregerad likviditetsobalans. Sådana obalanser uppträder som regel i slutet av uppfyllandeperioderna när kassakravets utjämningsmekanism definitionsmässigt inte längre kan fungera. Den genomsnittliga användningen av utlånings- och inlåningsfaciliteterna på den sista dagen av de 11 uppfyllandeperioderna 1999 var 3,6 respektive 6,8 miljarder euro. I de fall när någon av de stående faciliteterna utnyttjades mycket i slutet av en uppfyllandeperiod användes emellertid den andra faciliteten knappast alls. Detta tyder på att interbankmarknaden var tämligen framgångsrik i att fördela medel t.o.m. på uppfyllandeperiodernas sista dagar. Dessutom brukar varken ett avsevärt utnyttjande av de stående faciliteterna i slutet av de enskilda uppfyllandeperioderna eller en hög instabilitet i dagslåneräntan på interbankmarknaden få någon varaktig effekt på de långa penningmarknadsräntorna. Sådana företeelser har sålunda inte skapat osäkerhet om penningpolitikens inriktning.

1.6 Kassakravsystemet

Under 1999 uppfylldes kassakravsystemets två huvudfunktioner framgångsrikt. Dessa funktioner är att stabilisera penningmarknadsräntorna och att utöka banksystemets strukturella likviditetsunderskott. Kassakravsystemets tidigare omnämnda dämpande effekt på svängningarna i EONIA-räntan har framför allt samband med den stabilisering som åstadkoms av att kravet avser ett genomsnitt under uppfyllandeperioden. Vad beträffar ökningen av likviditetsefterfrågan stod kassakravet normalt för mer än 50% av banksektorns totala refinansieringsbehov (dvs. det totala utestående beloppet för de regelbundna öppna marknadsoperationerna). Att kassakravsmedlen förräntades på samma nivå som Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner säkerställde vidare att systemet inte ålade bankerna någon väsentlig kostnad.

Med tanke på hur smidigt kassakravsystemet har fungerat gjordes under 1999 inga förändringar i dess huvudsakliga egenskaper

(dvs. utjämningsbestämmelserna, uppfyllandeperiodens längd och förräntningen av kassakravsmedlen). Av liknande skäl gjordes heller inga ändringar i kassakravet, kassakravsbasen eller i det schablonbelopp (100 000 euro) som får dras av från det beräknade kassakravet. Det enda inslag som ändrades under 1999 avsåg det standardiserade avdraget från kassakravsbasen som varje enskilt kreditinstitut tillämpar gentemot kreditinstitut i euroområdet som omfattas av ECB:s kassakrav. När det gäller skulder i form av räntebärande värdepapper med en ursprunglig löptid upp till två år och penningmarknadspapper fick kreditinstituten under 1999 tillämpa ett schablonavdrag på 10% om de inte kunde styrka att de hade sådana skulder gentemot andra kreditinstitut som är etablerade. Efter att ha granskat föreliggande statistik för 1999 beslutade ECB den 2 december att höja schablonavdraget från kassakravsbasen till 30% med verkan från januari 2000. Kreditinstituten anpassade sig raskt till de nya rapporteringskraven och till metoderna för att beräkna kassakraven. Detta medförde att fallen med åsidosättande av kassakraven var ganska begränsade under 1999. Efter en tidsfrist på tre månader för att ge kreditinstituten möjlighet att anpassa sig till den nya gemensamma penningpolitiken utdömer ECB påföljder vid åsidosättande av förpliktelserna avseende kassakraven.

1.7 Av Eurosystemet godtagbara säkerheter och deras användning i kredittransaktioner

Alla Eurosystemets kredittransaktioner – kredit under dagen och penningpolitiska transaktioner – måste baseras på tillfredsställande säkerheter som tillhandahålls av Eurosystemets motparter. För att beakta skillnader i fråga om finansiella strukturer i medlemsstaterna omfattar de värdepapper som godtas för kredittransaktioner ett stort antal olika instrument. En åtskillnad görs mellan två kategorier av värdepapper som godtas för Eurosystemets kredittransaktioner. Dessa två kategorier kallas ”grupp ett” respektive ”grupp två”. Denna åtskillnad gjordes uteslutande för Euro-

systemet:s interna behov och har inget att göra med värdepappernas kvalitet eller godtagbarhet för olika slag av transaktioner. Undantaget är att Eurosystemet normalt inte använder värdepapper i grupp två vid direkta köp eller försäljningar av värdepapper.

Grupp ett består av skuldinstrument avsedda för handel och som uppfyller euroområdet harmoniserade kriterier på godtagbarhet som specificerats av ECB. Grupp två består av värdepapper som är särskilt viktiga för nationella finansmarknader och banksystem för vilka kriterier på godtagbarhet fastställs av de nationella centralbankerna och godkänns av ECB.

I mitten av december 1999 uppgick de godtagbara värdepapper som är avsedda för handel och som kan användas vid Eurosystemets transaktioner till nästan 5 700 miljarder euro (en ökning från drygt 5 300 miljarder euro i januari 1999). Den helt dominerande delen härav (96%) bestod av värdepapper i grupp ett. Fördelade på utgivare var 62,7% av de värdepapper avsedda för handel i grupp ett offentliga sektorns värdepapper medan 32,8% var utgivna av kreditinstitut och 4,2% av företag. I löptidshänseende bestod 93% av värdepapperna av långa obligationer och medelfristiga värdepapper, medan 6,5% var korta värdepapper. Aktier och andra värdepapper avsedda för handel i grupp två svarade endast för försumbara belopp (0,3% respektive 0,2%).

Eurosystemets motparter kan använda godtagbara värdepapper gränsöverskridande, dvs. erhålla medel från den nationella centralbanken i den medlemsstat i vilken den är etablerad genom att använda värdepapper som finns i en annan medlemsstat (se kapitel V).

På begäran av flera nationella centralbankerna har ECB under 1999 gjort en värdering av nya kategorier av värdepapper som antingen inte fanns 1998 eller som under 1999 ändrats så att de uppfyller ECB:s minimikrav på godtagbarhet. Detta ledde till att dessa kategorier upptogs på listan över säkerheter som godtas vid Eurosystemets kredittransaktioner.

1.8 Eurosystemets motparter deltagande i penningpolitiska transaktioner

Eurosystemets räntestyrningssystem är utformat för att säkra ett brett spektrum av deltagande motparter. Institut som omfattas av Eurosystemets kassakravssystem är godtagbara motparter i de öppna marknadsoperationer som baseras på standardanbud och får tillträde till de stående faciliteterna¹. I slutet av december 1999 omfattades ca 7 900 kreditinstitut i euroområdet av kassakrav. Av dessa hade ca 4 100 direkt eller indirekt tillträde till konton i system för bruttoavveckling i realtid, vilket är ett operativt villkor för att delta i penningpolitiska transaktioner. Ca 3 800 hade tillträde till inlåningsfaciliteten och 3 200 till utlåningsfaciliteten. För att få tillträde till öppna marknadsoperationer kan motparter dessutom behöva ha tillträde till nationella anbudssystem, vilket var fallet för ungefär 2 500 motparter som därmed var potentiella deltagare i öppna marknadsoperationer under 1999. Ca 200 institut har utvalts av Eurosystemet för potentiella finjusterande transaktioner som genomförs genom snabba anbud eller bilaterala förfaranden.

Det antal motparter som deltog i de huvudsakliga refinansieringstransaktioner varierade mellan 1 068 (i januari 1999) till 302 (i april 1999), medan antalet deltagare i långfristiga refinansieringstransaktioner varierade mellan 466 (i januari 1999) och 198 (i september 1999). Under andra hälften av 1999 tenderade antalet motparter som deltog i Eurosystemets transaktioner att sjunka jämfört med första halvåret. Under året observerades samtidigt att andelen mindre institut som deltar i huvudsakliga refinansieringstransaktioner gått ned i förhållande till större institut, vilket tycks tyda på att de mindres motivation att delta i nämnda transaktioner minskat. Denna utveckling kan tillskrivas flera faktorer, bland

¹ I enlighet med artikel 19.1 i ECBS: stadga kan ECB kräva att kreditinstitut som är etablerade i deltagande medlemsstater skall hålla minimireserver. En definition på kreditinstitut ges i artikel 1 i första banksamordningsdirektivet (77/1780/EEC), dvs. "ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot insättning eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning".

vilka bl.a. ingår den pågående konsolideringen inom banksektorn och en uppfattning hos motparterna att skillnaderna mellan de räntor som ECB tillämpar på sina transaktioner och EONIA-räntorna var ganska snäva.

1.9 Penningmarknadens utveckling

Sedan euron och det nya räntestyrningssystemet införts har penningmarknaden i euroområdet gått mot en allt djupare integration. Denna integrering var emellertid inte homogen mellan marknadens olika segment. Marknaden för deposits, där bankerna kan utväxla kortfristig likviditet utan att vara täckta av säkerheter, och derivatmarknaderna upplevde en snabbare integration, medan repomarknaden, där deltagarna utväxlar kortfristig likviditet mot säkerheter, och marknaderna i korta värdepapper (stats-skuldväxlar, företagscertifikat och inlåningscertifikat) fortfarande har stort utrymme för ytterligare integration. Redan från första början av etapp tre av EMU började de gränsöverskridande transaktionerna på euroområdets penningmarknad stiga påtagligt och utgör nu mer än 50% av den totala aktiviteten på penningmarknadens alla segment. Denna utveckling främjades av att Target-systemet för överföring av stora belopp i hela euroområdet och övriga EU-länder fungerade

väl. Target har visat sig vara ett nyckelelement när det gäller att säkra en effektiv omfördelning av likviditet inom euroområdet.

Marknaderna för deposits och svappar var de delar av penningmarknaden som där de mest långtgående förändringarna skedde, inklusive den avsevärda ökningen i gränsöverskridande transaktioner som kan ses både som orsak till och verkan av dessa förändringar. Ökningen förklarar också dessa delmarknaders homogenitet och höga likviditet. Homogeniteten är särskilt tydlig för avistainlåningen, vilket framgår av de mycket begränsade skillnaderna mellan enskilda euroländers dagslåneränta.

Andra strukturella ändringar som iakttagits på euroområdets penningmarknad sedan euron infördes inkluderar den kraftiga likviditetsökningen på sekundärmarknaderna, den ökade koncentrationen av cash management i euro jämfört med läget som rådde i de tidigare fragmenterade penningmarknaderna, den ökade konkurrenskraften och det större antal motparter som enskilda banker nu har tillgång till. En beskrivning av den strukturella utvecklingen på euroområdets penningmarknader ges i artikeln "Euroområdet ett år efter införandet av euron: Viktiga kännetecken och förändringar av den finansiella strukturen" i ECB:s månadsrapport för januari 2000.

2 Placering av valutareserver och egna medel

2.1 Eurosystemets valutareserv

Eurosystemet ansvarar för att inneha och förvalta medlemsstaternas valutareserver. Både ECB och de nationella centralbankerna innehar valutareserver. Även om de nationella centralbankerna visserligen förvaltar sina egna valutareserver måste de när deras transaktioner på valutamarknaderna överstiger en viss gräns få ett godkännande av ECB för att säkerställa överensstämmelse med Eurosystemets gemensamma penningpolitik.

Överföringen av valutareservsmedel från de nationella centralbankerna till ECB skedde

alldeles i början av 1999 och uppgick till det maximalt tillåtna beloppet på 50 miljarder euro. Beloppet minskades dock med andelarna av ECB:s kapital för de länder som inte deltar i valutaunionen från början. Överföringen uppgick därmed till 39,46 miljarder euro, dvs. ungefär 80% av 50 miljarder euro. Valutareserverna utgör en mycket stor del av tillgångssidan i ECB:s balansräkning. Enligt artikel 123 i fördraget kan ECB begära ytterligare valutareservsmedel från de nationella centralbankerna om ny sekundärlagstiftning för Europeiska gemenskapen antas. ECB har lagt fram en rekommendation om en rådsförordning i detta syfte.

Valutasammansättningen av ECB:s valutareserver har fastställts utifrån den förutsedda verksamhetens behov och den kan ändras om och när så blir lämpligt. Av de valutareservmedel som sammanfördes till ECB överfördes 15% i form av guld medan återstående 85% är i amerikanska dollar och, i mindre utsträckning, japanska yen. Det sker ingen aktiv förvaltning av reservernas valutasammansättning i placerings syfte för att undvika inblandning i Eurosystemets gemensamma penningpolitik.

2.2 Eurosystemet och förvaltningen av valutareserver

Förvaltningen av ECB:s valutareserv måste säkerställa att ECB ständigt har tillräckligt med likvida medel till förfogande för varje valutaintervention. Skulle interventioner ske kommer de valutareservmedel som sammanförts till ECB att användas. Likviditet och säkerhet är därför de grundläggande kraven när ECB placerar sin valutareserv. Med dessa förbehåll förvaltas ECB:s valutareserv med sikte på att maximera dess värde. Att förvalta valutareserven gör det samtidigt möjligt för Eurosystemet att förbättra sina kunskaper om marknadsteknik och marknadens framåtblickande framförhållning när det gäller att förstå hur marknadsdeltagarna betar sig.

ECB:s valutareserv förvaltas decentraliserat av euroområdet nationella centralbanker. De centrala riktlinjerna för placeringar och det strategiska riktmärket bestäms av ECB-rådet medan direktionen beslutar om investeringsramen rent taktiskt. Utöver valutafördelningen fastställer ECB fyra nyckelparametrar för placeringen av valutareserven på de amerikanska och japanska obligationsmarknaderna. Nyckelparametrarna är: 1. ett placeringsriktmärke i två nivåer (dvs. ett strategiskt och ett taktiskt riktmärke) för varje valuta; 2. tillåtna avvikelser från dessa riktmärken i fråga om ränterisken; 3. en lista på godtagbara instrument och transaktioner; och 4. limiter för exponeringen för kreditrisker. De nationella centralbankerna utnyttjar det svängrum som de får genom de tillåtna avvikelserna och risklimiterna till att maximera

avkastningen på de portföljer som de förvaltar på ECB:s uppdrag, inom ramen för ett arrangemang som ECB skapat för att övervaka utvecklingen i realtid. När de nationella centralbankerna utför ECB:s placeringsaktivitet agerar de öppet på ECB:s vägnar så att ECB:s motparter på de internationella finansiella marknaderna kan skilja de transaktioner som de nationella centralbankerna utför på ECB:s uppdrag från dem som dessa genomför för att förvalta sina egna tillgångar.

De motparter som används för transaktioner som berör ECB:s valutareserv utses i samråd med de nationella centralbankerna, på grundval av kreditvärdighet och operativ effektivitet. Den allmänna principen för att bestämma vilka instrument som skall användas är att främst se till kraven på säkerhet och likviditet. Med dessa förbehåll strävar Eurosystemet efter att använda den allra senaste tekniken när det gäller portföljförvaltning och riskhantering.

2.3 Förvaltningen av ECB:s egna medel

ECB har försetts med ett ursprungligt eget kapital på ungefär 4 000 miljoner euro. Huvudsyftet med kapitalet är att ge ECB en reservfond som borde ge tillräckliga inkomster samtidigt som lämplig säkerhetsnivå upprätthålls. I överensstämmelse med artikel 123 i fördraget kan en kapitalhöjning ske i ECB under förutsättning att det vidtas en sekundär gemenskapsrättsakt. ECB har lagt fram en rekommendation om en rådsförordning i detta syfte.

Eftersom alla ECB:s egna medel för närvarande är placerade i värdepapper uttryckta i euro är det utomordentligt viktigt att förhindra varje inblandning i ECB:s penningpolitiska beslut. Sålunda har ett särskilt arrangemang upprättats av typen "kinesisk mur", dvs. en strikt åtskillnad, såväl funktionellt som fysiskt, mellan de enheter som förvaltar de egna medlen och ECB:s andra enheter. Syftet därmed är att förhindra missbruk, eller blotta misstanken om missbruk, av insiderinformation vid förvaltningen

av ECB:s egna medel och att värna om ECB:s anseende.

Den grundläggande investeringsriktlinjen är förenlig med den metod som tillämpas vid förvaltningen av ECB:s valutareserv (se avsnitt 2.1 ovan), under beaktande av att den övervägande delen av ECB:s egna medel är placerad i långa räntebärande instrument uttryckta i euro. Dessutom är ECB:s placeringsansats förhållandevis passiv, särskilt på det penningpolitiska området, för att undvika att sända

några penningpolitiska signaler. Sedan ECB den 7 december 1999 fått ställning som aktieägare i BIS har en del av ECB:s kapital även använts för att finansiera köp av BIS-aktier.

Listan på godtagbara motparter för placeringen av ECB:s egna medel och den berörda juridiska dokumentationen uppfyller samma kriterier på kreditvärdighet och operativ effektivitet som de som gäller förvaltningen av ECB:s valutareserv, även om dessa utarbetas var för sig.

3 Betalnings- och avvecklingsystemens transaktioner

3.1 Target-systemet

Target börjar användas

Target-systemet (Trans-European Real-time Gross settlement Express Transfer) utformades för att tjäna två huvudsyften. För det första skall det underlätta integrationen av penningmarknaden i euro i syfte att möjliggöra ett smidigt genomförande av den gemensamma penningpolitiken. För det andra skall det förbättra säkerheten och effektiviteten i gränsöverskridande eurobetalningar inom EU. Target började fungera måndagen den 4 januari 1999, samtidigt med flera andra betalningssystem för stora betalningar i euro. Eftersom bankerna behövde lite tid för att anpassa sig till den nya betalningssystemmiljön och till de nya rutinerna för likviditetshanteringen öppnade ECBS ett "Extended Service Window" mellan den 11–29 januari 1999, genom att senarelägga Targets stängningstid med en timme från kl. 18.00 till kl. 19.00. För att undvika att arrangemanget missbrukades togs en särskild avgift på 15 euro ut per betalning som gjordes under denna extra timme av öppethållande. Eftersom bankerna alltmer anpassade sig till ett effektivare sätt att hantera sin likviditet var det inte nödvändigt att fortsätta att tillämpa ett utökad öppethållande för Target. För att göra det lättare för deltagarna i Target att hantera sina positioner vid dagens slut beslutade emellertid ECB tidsgränsen för att begära tillgång till Eurosystemets utlåningsfacilitet fr.o.m. den

5 februari 1999 skulle vara densamma som tidsgränsen för tillgång till inlåningsfaciliteten, dvs. 30 minuter efter Targets faktiska stängningstid.

Targets utveckling under 1999

Target kan nås av ca 34 000 institutioner (främst kreditinstitut, inbegripet deras filialer och dotterbolag) över hela EU. Under 1999 uppgick det totala antalet betalningar som förmedlades av systemet, dvs. gränsöverskridande och inhemska betalningar sammantaget, till i genomsnitt 163 157 per dag, vilket motsvarar ett värde av 925 miljarder euro. Den gränsöverskridande aktiviteten i Target ökade stadigt under hela perioden. Jämfört med januari 1999 visar siffrorna för december 1999 på en ökning med 58% uttryckt i volym och med 6% uttryckt i värde. Andelen gränsöverskridande betalningar av alla betalningar som Target förmedlade 1999 var 18% uttryckt i volym (ett dagsgenomsnitt på 28 777 betalningar) och 39% uttryckt i värde (ett dagsgenomsnitt på 360 miljarder euro). Topppnoteringarna hittills inträffade den 22 februari 2000 i fråga om volym, då 52 000 gränsöverskridande betalningar förmedlades, och den 31 januari 2000 i fråga om värde, då betalningar till ett värde av 522 miljarder euro förmedlades.

Det genomsnittliga värdet av enskilda transaktioner som förmedlas av Target och andra

system för stora eurobetalningar minskade under 1999. Den främsta orsaken till detta var att de kommersiella betalningarna gradvis övergick från korrespondentbanksystem till organiserade betalningssystem. I december 1999 var 34% av de gränsöverskridande betalningar som förmedlades av Target kundbetalningar, jämfört med bara 15% i januari 1999. Genom att använda Target och andra system för stora kundbetalningar i stället för korrespondentbanksystem kan företagskunder förbättra sin kassaförvaltning.

I Target-avsnittet på ECB:s webbplats ges regelbunden och uppdaterad statistisk information om Target och de olika nationella bruttoavvecklingsystem i realtid (RTGS) som deltar i eller är kopplade till Target.

Operativ struktur

I tekniskt hänseende har Target visat sig kunna förmedla ett betydande antal stora betalningar med korta överföringstider. Kravet på att det skall ställas tillräckliga säkerheter för intradagskrediter visade sig inte vara något problem och prisskillnaden mellan Target och alternativa system har inte avskräckt bankerna från att i stor utsträckning använda Target. Till och med de större bankerna, som kan ha billigare alternativ för att förmedla betalningar, använder Target för sina mycket stora betalningar, för vilka systemet erbjuder fördelar när det gäller risk- och likviditetshantering. Dessutom har många små och medelstora banker som inte har tillgång till andra system funnit Target vara ett effektivt alternativ till korrespondentbanksystem.

På grund av Targets betydelse för euroområdet penningmarknad, och det inbördes beroendet mellan Target och olika betalnings- och avvecklingsystem för stora betalningar i euro, är det nödvändigt att säkerställa en mycket hög grad av teknisk tillgänglighet. I detta avseende var emellertid vissa systemkomponenters funktion inte alltid helt tillfredsställande. I dessa fall har man aktivt verkat för och prioriterat en förbättring av systemets tillgänglighet.

När det gäller Targets öppethållande under 1999 var systemet stängt på nyårsdagen, juldagen och, för höja säkerheten inför övergången till år 2000, den 31 december 1999. Betalningstrafiken var emellertid ganska begränsad på andra dagar som traditionellt är allmänna helgdagar eller bankfridagar i flertalet av euroområdets länder. Efter en begäran från den europeiska banksektorn beslutade ECB därför i juli 1999 att systemet skulle vara stängt ytterligare sex dagar under 2000 utöver lördagar och söndagar, nämligen nyårsdagen, långfredagen, annandag påsk, första maj, juldagen och den 26 december. På dessa dagar sker i praktiken ingen avveckling på penningmarknaden och finansmarknaden i euro, inte heller av valutatransaktioner i vilka euron ingår. I en del länder i euroområdet där dessa dagar inte är allmänna helgdagar kommer det nationella RTGS-systemet emellertid att vara öppet för begränsad inhemsk betalningsverksamhet.

Dialog med Target-användarna

Under 1999 rapporterade ECB regelbundet om utvecklingen för Target, både i Target-avsnittet på dess webbplats och i kvartalsnumren av dess månadsrapport. Mer ingående information om Target som särskilt riktar sig till systemets användare tillhandahölls av de nationella centralbankerna under det andra kvartalet 1999 i en uppdaterad version av "Information guide for credit Institutions using TARGET".

För att fortsätta vara attraktivt måste Target-systemet tillgodose marknadens nuvarande och framtida behov. I detta hänseende spelar ett aktivt meningsutbyte och samarbete med användarna en viktig roll. Under 1999 genomförde ECB därför en undersökning av hur användarna uppfattar de gränsöverskridande tjänster som erbjuds av Target. De viktigaste resultaten av denna undersökning redovisades i rapporten "Cross-border payments in Target: A users' survey" som ECB offentliggjorde i november 1999. Underlaget för denna rapport var ett frågeformulär som skickades till olika europeiska banksammanslutningar

och till de nationella grupperna av Target-användare. Värdefull information inkom också under ett möte med marknadsaktörer om Target och system för stora betalningar som hölls på ECB i september 1999. En av slutsatserna i rapporten var att ett stort antal kreditinstitut är nöjda med Targets nuvarande servicenivå. Särskilt större aktörer skulle emellertid föredra en högre grad av harmonisering av de tjänster som tillhandahålls av de olika RTGS-system som deltar i Target. Önskemålen från dessa banker handlade om alltifrån harmonisering av meddelandenas utformning till tillhandahållande av en enhetlig tjänst över hela Target. Eurosystemet skall fortsätta att försöka få synpunkter och reaktioner från nationella grupper av Target-användare och, mer allmänt, från bank- och finansväsendet.

3.2 Korrespondent-centralbanksmodellen

Korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM, "Correspondent Central Bank Model") skapades för att underlätta en gränsöverskridande användning av säkerheter i Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och i ECBS:s kredittransaktioner under dagen. Inom ramen för denna modell fungerar de nationella centralbankerna som depåhållare ("korrespondenter") för varandra och ger därmed motparterna möjlighet att använda alla sina godtagbara värdepapper för att få kredit hos sin nationella centralbank.

Erfarenheterna av korrespondentcentralbanksmodellen under det första verksamhetsåret har visat att den framgångsrikt uppfyllt de mål för vilka den skapats. Värdet på de värdepapper som hölls i depå på gränsöverskridande grund ökade hela tiden och uppgick i slutet av 1999 till 162,7 miljarder euro. Av det totala beloppet av säkerheter som Eurosystemets motparter lämnat hålls cirka 17% inom ramen för korrespondentcentralbanksmodellen. Användningen av modellen har emellertid inte varit jämnt fördelad mellan länderna utan större delen av verksamheten har koncentrerats till ett fåtal nationella

centralbanker. De som främst tillhandahållit säkerheter (i egenskap av korrespondentcentralbank) är Italien, som svarar för nästan hälften av de säkerheter som används gränsöverskridande, Belgien och Tyskland. De främsta användarna av säkerheterna (i egenskap av hemlandets centralbank) är Tyskland, som använder cirka en fjärdedel av alla gränsöverskridande säkerheter, Nederländerna och Frankrike. Även om de absoluta talen för gränsöverskridande användning av säkerheter inte är särskilt höga i Irland och Luxemburg är de utländska säkerheternas relativa betydelse för motparterna i dessa två länder avsevärd. På grund av den relativt knappa tillgången på inhemska säkerheter i Irland och Luxemburg uppgår de utländska säkerheter som hålls via korrespondentcentralbanksmodellen på gränsöverskridande grund till 90% av alla säkerheter som hålls av motparter i Luxemburg, medan motsvarande siffra för Irland är 55%. Undersökningar visar dessutom att under det första verksamhetsåret använde inte motparterna värdepapperna aktivt när de väl hölls som säkerhet inom ramen för korrespondentcentralbanksmodellen. I genomsnitt hölls värdepapper som säkerhet under minst fyra månader innan motparten begärde tillbaka dem. Den gränsöverskridande användningen av värdepapper i grupp två är obetydlig. Eftersom dessa värdepapper endast har särskild betydelse på nationell nivå är det inte förvånande att de sällan återfinns i utländska motparters portföljer. Hittills har korrespondentcentralbanksmodellen varit det främsta redskapet för gränsöverskridande leveranser av de säkerheter som används i kreditgivning. Användningen av alternativa sätt för dessa gränsöverskridande överföringar, dvs. länkarna mellan avvecklingssystem för värdepapper, som varit tillåtet sedan maj 1999, svarade för ungefär 4% av de totala innehaven av säkerheter i slutet av 1999.

Avgifterna för gränsöverskridande överföringar via korrespondentcentralbanksmodellen höjdes från och med den 1 oktober 1999. Huvudsyftet var att täcka de kostnader som de nationella centralbankerna haft för att införa modellen och fortsätter att ha för dess drift. Sedan man fått mer erfarenhet

av användningen av systemet gjordes en undersökning för att fastställa de faktiska kostnaderna. Detta medförde att avgiften på 5 euro för varje transaktion inom ramen för korrespondentcentralbanksmodellen ersattes med en multipel avgift bestående av en transaktionsavgift på 30 euro och en kombinerad depå- och hanteringsavgift på 0,0069% per år. Den kombinerade depå- och hanteringsav-

giften grundas på beloppet för de säkerheter som hålls inom korrespondentcentralbanksmodellen. Liksom tidigare avser de nya avgifterna att täcka kostnaderna för de korrespondentcentralbanker som håller säkerheten för hemmacentralbankens räkning. Den senare kan fortsätta att ta ut avgifter därutöver för att täcka sina egna kostnader för att driva korrespondentcentralbanksmodellen.

4 Finansiell riskhantering

De största kvantifierbara och icke kvantifierbara risker som uppkommer i Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och betalningssystemtransaktioner och transaktioner som berör ECB:s utländska reservtillgångar och eget kapital är kreditrisk, marknadsrisk, likviditetsrisk och operativ risk som uppstår i samband med olika transaktioner på marknaden. Metoder för att identifiera, bevaka och hantera de risker som dessa transaktioner ger upphov till är på plats. Dessa metoder har utvecklats i enlighet med i bästa marknadspraxis.

Kreditrisk

Kreditrisken är risken för att drabbas av förluster på grund av att en motpart i ett avtalsförhållande eller utgivaren av ett värdepapper som innehas av Eurosystemet inte kan uppfylla sina skyldigheter (går i konkurs). Eurosystemet exponeras för en kreditrisk vid penningpolitiska transaktioner och betalningssystemtransaktioner (huvudsakligen via Target-systemet, genom tillförsel av likviditet under dagen) och ECB exponeras för en kreditrisk vid valutatransaktioner och vid transaktioner relaterade till förvaltningen av eget kapital.

Kreditrisken som uppstår vid penningpolitiska transaktioner och betalningssystemtransaktioner begränsas genom användning av tillgångar som motparter lämnar som säkerhet till Eurosystemet vid öppna marknadsoperationer och tillförsel av likviditet under dagen. Bara tillgångar av hög kvalitet godkänns för

dessa transaktioner. Kreditrisken kontrolleras med hjälp av konsekventa och försiktiga kriterier i hela Eurosystemet. Dessutom fastställs kreditrisklimiten för länder, utgivare och motparter för att begränsa exponeringen gentemot godkända länder, utgivare och motparter.

Marknadsrisk

Marknadsrisken är risken att drabbas av förluster på grund av ränterörelser (ränterisk) och växelkursrörelser (växelkursrisk). De viktigaste inslagen i hanteringen av marknadsrisken som uppstår vid ECB:s valutatransaktioner och transaktioner som rör förvaltningen av eget kapital är följande: strategiska riktmärken (benchmark) för räntorna, riktmärken för valutasammansättningen, en förteckning över godkända instrument och ett rapporteringssystem som är inriktat på marknadsriskexponering och portföljernas resultat.

Ränterisken som uppstår vid valutareservförvaltning och förvaltning av eget kapital kontrolleras främst genom modifierad duration (sammanvägd löptid). Den modifierade durationen för det egna kapitalet och valuta-reservsportföljerna begränsas till fastställda avvikelser kring den modifierade durationen för de strategiska riktmärkena. Växelkursrisken i samband med valutareservförvaltning begränsas till fastställda avvikelser kring riktmärket för valutasammansättningen. Därutöver analyseras exponeringarna genom beräkningar av riskvärdet (i form av Value

at Risk). Resultaten från förvaltningen av eget kapital och valutareserven bevakas och rapporteras regelbundet.

När det gäller penningpolitiska transaktioner och betalningssystemstransaktioner hanteras den marknadsrisk som ligger i de underliggande tillgångar som lämnats som säkerhet med hjälp av lämpliga riskkontrollåtgärder (t.ex. värderingsavdrag (haircuts) och säkerhetsmarginaler).

Likviditetsrisk

Likviditetsrisken är risken att man inte utan svårighet kan avveckla en särskild position till eller nära det föregående marknadspriset på grund av svag efterfrågan på det aktuella värdepapperet eller på grund av störningar på marknaden. Vid penningpolitiska transaktioner och betalningssystemstransaktioner mildras den likviditetsrisk som ligger i de underliggande tillgångarna med hjälp av riskkontrollåtgärder som tillämpas på dessa tillgångar. Vid valutatransaktioner och transaktioner som rör förvaltningen av eget kapital

begränsas den genom att man väljer godkända instrument och en lämplig löptidsstruktur på portföljerna.

Operativ risk

Operativ risk är risken att drabbas av förluster på grund av systemfel, den mänskliga faktorn, bristande internkontroll, bedrägeri, katastrofer eller andra oförutsedda händelser som påverkar dess verksamhet. Ändamålsenliga interna kontroller av alla operativa funktioner har införts för att minska den operativa risken. Eurosystemet upprätthåller beredskapsfaciliteter för att trygga sina transaktioner.

Den senaste utvecklingen

Uppmärksamhet ägnas åt frågan hur riskhanteringen skall kunna förbättras i fortsättningen. I den senaste utvecklingen ingår analys av system och metoder för riskhantering och diskussioner om riskhanteringspraxis på Eurosystemets nivå.

Kapitel III

Den ekonomiska utvecklingen i EU-länderna utanför euroområdet

Eurosystemet och de icke-deltagande EU-ländernas nationella centralbanker har ett nära samarbete inom ramen för ECB:s allmänna råd, med sikte på att bidra till att upprätthålla prisstabilitet i EU som helhet. I detta sammanhang ingår granskning av makroekonomiska förhållanden, liksom av penning- och valutapolitiken, som en integrerad del av samordningen mellan Eurosystemet och de fyra nationella centralbanker som för närvarande inte deltar i euroområdet. Även om dessa nationella centralbanker för sin penningpolitik inom olika institutionella ramar och styrsystem har de alla som slutligt mål för penningpolitiken att upprätthålla prisstabilitet.

Danmark

I Danmark ökade reala BNP med 1,2% 1999, vilket var klart under genomsnittet i euroområdet och den kraftiga tillväxt på ca 3% eller mer som noterades från i mitten av 1993 fram till 1998. Under 1999 bidrog effekten av regeringens åtgärder under 1998 för att minska den inhemska efterfrågan och öka sparandet (Pingst-paketet), i kombination med höjda långa räntor, till en markant dämpning av den inhemska efterfrågeökningen. De externa utsikterna förbättrades emellertid och tillhandahöll stöd åt nettoexporten, vilket ledde till ett förnyat bytesbalansöverskott. Totalt sett ligger Danmark, jämfört med de flesta länder i euroområdet, förhållandevis långt framme i konjunkturcykeln och uppvisar ett positivt produktionsgap. Under 1999 fortsatte läget på den danska arbetsmarknaden att bli allt stramare, med en arbetslöshet på 4,1% i december – den lägsta nivån på nära 20 år – eftersom arbetskraften inte ökat trots arbetsmarknadsinitiativ på senare tid. Under 1999 ökade dessutom reallönerna mer än produktivitetstillväxten, liksom under de två föregående åren.

Till följd av löneökningar på cirka 4% och det faktum att lägre oljepriser inte längre fungerade som motvikt fortsatte inflationstrycket att stiga under 1999. Följaktligen ökade skillnaden i inflationstakt, enligt det harmonise-

rade konsumentprisindexet (HIKP), gentemot euroområdet till 1,4 procentenheter i december 1999, då HIKP nådde 3,1%, jämfört med ett genomsnitt på 1,3% 1998. Löneökningarna blev något måttligare inom industrin, men steg i den mer skyddade tjänstesektorn och bland anställda i den offentliga sektorn. Den påtagliga ökningen i de totala lönekostnaderna under 1999 berodde emellertid främst på arbetsmarknadskonflikten under våren 1998 som snedvred statistiken för 1998 och 1999 så att den totala lönesumman blev lägre än normalt 1998 och högre 1999.

Efter den påtagliga konsolideringen av de offentliga finanserna under perioden 1993-1997 (då budgetsaldot ändrades från ett underskott på 2,9% av BNP till ett överskott på 0,1% av BNP), har det offentliga budgetsaldot förbättrats ytterligare under de senaste åren. Ett finanspolitiskt åtstramningspaket (Pingst-paketet) som gradvis kommer att sänka ränteavdragen och höja indirekta skatter under perioden 1999-2002 vidtog i juni 1998 för att motverka inflationstrycket som genereras av den starka expansionen i den inhemska efterfrågan. Den offentliga sektorns överskott steg till 3,0% av BNP under 1999, nästan två procent högre än föregående år, samtidigt som den offentliga skulden i förhållande till BNP fortsatte att falla. 1999 minskade skuldkvoten med 3,0 procentenheter till 52,6%.

Danmarks Nationalbanks penningpolitiska strategi är inriktad på att hålla den danska kronan stabil gentemot euron. Danmark har deltagit i ERM II sedan den 1 januari 1999, med ett snävt band på $\pm 2,25\%$ runt centralkursen mot euron. Den danska kronan förblev stabil under hela 1998 runt en nivå marginellt starkare än sin centalkurs i ERM II på 7,46038 danska kronor gentemot euron. Under första hälften av 1999 ändrade Danmarks Nationalbank sina styrräntor två gånger. Utlåningsräntan sänktes med 50 punkter den 9 april (efter ett liknande beslut av Eurosystemet) och med 5 punkter den 17 juni 1999. I samband med höjningarna av Eurosystemets räntor höjde därefter centralbanken sin utlåningsränta med 45 punkter

Tabell 6**Makroekonomiska indikatorer för Danmark***(årlig procentuell förändring, där inget annat anges)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999 1 kv	1999 2 kv	1999 3 kv	1999 4 kv
Real BNP	0,8	5,8	3,7	2,8	3,1	2,7	1,5	0,5	1,8	1,0	.
<i>Bidrag till den reala BNP-tillväxten:¹⁾</i>											
Inhemska efterfrågan, inkl. lagerförändringar	0,6	6,6	5,0	2,4	4,2	4,4	.	0,4	-0,9	0,6	.
Nettoexport	0,4	-0,8	-1,4	0,4	-1,1	-1,6	.	0,3	2,5	0,4	.
HIKP	0,9	1,8	2,0	2,1	1,9	1,3	2,1	1,4	1,8	2,3	2,8
Ersättning per anställd	2,3	3,5	3,5	2,9	3,8	3,0	.	4,5	6,3	3,7	.
Enhetsarbetskraftskostnad, hela ekonomin	0,0	-2,5	0,5	1,4	2,8	2,4	.	6,3	4,3	3,6	.
Importpriser	-0,7	1,5	2,4	0,2	2,1	-0,7	-0,3	-2,7	-1,9	0,4	3,1
Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m. (% av BNP)	.	.	.	.	0,1	-0,1	.	0,2	0,1	0,2	.
Sysselsättning, totalt	-1,5	-0,4	0,7	1,4	2,1	2,1	1,0	2,3	-0,0	1,0	.
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	10,1	8,2	7,2	6,8	5,6	5,1	4,5	4,8	4,5	4,4	4,2
Offentliga sektorns finansiella ställning (% av BNP) ^{2) 3)}	-2,9	-2,4	-2,3	-1,0	0,1	1,2	3,0	-	-	-	-
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) ²⁾	78,0	73,5	69,3	65,0	61,3	55,6	52,6	-	-	-	-
3-mån. ränta (% årsränta) ⁴⁾	11,0	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,3	3,5	3,0	3,1	3,6
10-årig ränta (% årsränta) ⁴⁾	7,3	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	4,9	4,2	4,5	5,3	5,6
Växelkurs mot euron eller euron ^{4) 5)}	7,59	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,44	7,44	7,43	7,44	7,44

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

Anm.: Nationalräkenskaper enligt ENS 95

1) Procentenheter.

2) Enligt Maastrichtfördragets definition.

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

4) Genomsnitt för perioden.

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

den 4 november 1999, med 30 punkter den 3 februari 2000 och med 25 punkter den 16 mars 2000 till 3,85%. Sett över hela året steg de korta räntorna, mätta som tremånaders penningmarknadsräntor, med 0,2 procentenhet och skillnaden gentemot de jämförbara räntorna i euroområdet förblev i stort sett stabil runt cirka 20 punkter. I slutet av februari 2000 låg de korta räntorna på 4,1% vilket innebar en skillnad på 50 punkter gentemot räntorna i euroområdet.

De långa räntorna, mätta genom den 10-åriga statsobligationsräntan, följde den internationella ökningen under 1999, och steg med cirka 1,3 procentenhet. I februari 2000 uppgick skillnaden gentemot genomsnittsräntorna i euroområdet till cirka 30 punkter, dvs.

den var i stort sett oförändrad jämfört med början av 1999.

Grekland

I Grekland fortsatte den goda ekonomiska tillväxten under 1999. Expansionen i BNP under 1998 (3,7%) minskade endast något till 3,5% under 1999, främst till följd av en nedgång i exporttillväxten. Tillväxten fortsätter att framför allt drivas av offentliga och privata investeringar. Den reala bruttokapitalbildningen ökade med 8,1% 1998 och med 8,3% 1999. Förutvarande avsakning i den privata konsumtionen avlöstes av en ökning i tillväxttakten från 2,1% 1998 till 2,6% 1999. Den registrerade arbetslösheten minskade något

till uppskattningsvis 10,5% i genomsnitt för 1999. Trots stark BNP-tillväxt minskade sysselsättningstillväxten från 3,4% 1998 till 1,2% 1999.¹ Handelsbalansen under 1999 (som delvis snedvridits av icke redovisad export) uppskattas ha uppvisat ett ungefärligen lika stort underskott som föregående år, dvs. cirka 13% av BNP.

HIKP-inflationen fortsatte sin nedåtgående trend under 1999. I september 1999 nådde den årliga procentuella förändringen i HIKP sin lägsta notering (1,5%), dvs. 2 procentenheter lägre än i januari 1999 (3,5%). Under de sista tre månaderna 1999 ökade HIKP-inflationen emellertid något, främst till följd av höjda energipriser, och låg på 2,4% i december 1999, vilket var 0,7 procentenheter över genomsnittet i euroområdet.

De främsta bidragande orsakerna till den totala nedgången i inflationstakten var Greklands centralbanks stabilitetsinriktade penningpolitik och en kraftigt minskad ökningstakt i enhetsarbetskraftskostnaderna (från 5,5% 1998 till 2,5% 1999). Den avtagande ökningen i enhetsarbetskraftskostnaderna underbyggdes i sin tur av stark produktivitetstillväxt och fortsatt återhållsamma löneökningar efter det tvååriga avtal som arbetsmarknadens parter undertecknade i maj 1998. Den underliggande inflationen, mätt som HIKP exkl. säsongkänsliga livsmedel och energi, uppvisade en nedåtgående trend under större delen av 1999, och föll från 4,4% i januari till 1,7% i december 1999. Andra viktiga faktorer som kan förklara nedgången i inflationstakten är den grekiska regeringens informella överenskommelse med industrin för att främja återhållsamhet med prishöjningar inom den privata sektorn, samt ett antal sänkningar i indirekta skatter under 1998 och 1999. Den kombinerade effekten av dessa skattesänkningar och ovannämnda överenskommelse uppskattas till cirka 1 procentenhet.

Efter en betydande minskning i den offentliga sektorns underskott från 13,8% av BNP 1993 till 2,5% av BNP 1998, fortsatte konsolideringen av de offentliga finanserna i Grekland

under 1999 då underskottet sjönk ytterligare till 1,6% av BNP. Denna minskning berodde på en stark utveckling av budgetintäkterna, som steg från 50,8% av BNP 1998 till 51,7% av BNP 1999. De totala utgifterna i förhållande till BNP minskade å andra sidan endast marginellt, från 53,3% 1998 till 53,2% 1999, främst till följd av minskade räntebetalningar. Det primära överskottet ökade också, från 6,4% till 7,1% av BNP. Den offentliga sektorns skuld minskade med 1 procentenhet till 104,4% av BNP 1999, vilket var en något långsammare takt än under 1997 och 1998 då den offentliga skulden föll med cirka 3 procentenheter per år. Detta innebär att skuldkvoten utvecklades mindre gynnsamt än vad underskottet och den nominella ekonomiska tillväxten antyder, vilket på det hela taget beror på ogynnsamma underskotts/skuldanpassningar, t.ex. kapitaltillskott i statliga företag och omvärderingseffekter (se sid. 84, 14 mars 2000 (12:00)). Det uppdaterade konvergensprogram som antogs i december 1999 innehöll mer ambitiösa budgetmål än det tidigare konvergensprogrammet, vilket återspeglade bättre än förväntade resultat under de föregående åren. Underskottet förväntas minska ytterligare till 1,2% av BNP under 2000 och till 0,2% av BNP under 2001. Skulden förväntas endast minska något under 2000, medan en mer ansenlig minskning, med nästan 4 procentenheter till 99,5% av BNP, förväntas under 2001.

Huvudmålet för Greklands centralbanks penningpolitiska strategi är alltså att upprätthålla prisstabilitet, vilket definieras som en ökning jämfört med föregående år i konsumentprisindexet (KPI) på mindre än 2%. Den grekiska drachman anslöts till ERM den 16 mars 1998 och har deltagit i ERM II sedan den 1 januari 1999, med ett fluktuationsband på $\pm 15\%$ runt centralkursen på 353,109 grekiska drachmer gentemot euron fram till den 16 januari 2000. Under hela 1999 handlades drachman i genomsnitt 8,4% över sin centralkurs, i enlighet med prisstabilitetsmålet. Den 17 januari 2000 skrevs centralkursen upp

¹ Den höga sysselsättningstillväxten för 1998 speglar det faktum att över 200 000 tidigare olagliga immigranter garanteras arbetstillstånd.

med 3,5% till 340,750 grekiska drachmer gentemot euron.

Som en del av sin penningpolitiska strategi har Greklands centralbank referensintervall både för ett brett penningmängdsmått och för den inhemska kreditexpansionen. Bägge intervallen är för närvarande fastställda till mellan 7% och 9% årliga tillväxt. Under 1999 nådde det breda penningmängdsmåttet referensintervallet, med en uppgång på i genomsnitt 5,6%, medan den inhemska kreditexpansionen stabiliserades under andra hälften av 1999, delvis till följd av de utlåningstak som Greklands centralbank infört. Den genomsnittliga inhemska kredittillväxten fortsatte emellertid under 1999 att överskrida sitt referensintervall med en tillväxt på 12,3%.

Den grekiska centralbanken sänkte sin fasta anbudsränta på 14-dagarsinlåning till 12% den 13 januari och ytterligare till 11,5% respektive 10,75% den 20 oktober och den 15 december 1999. Den 26 januari och den 8 mars 2000 sänkte centralbanken samma ränta med 100 respektive 50 punkter till 9,25%. I början av 1999 fortsatte de korta räntorna sin nedåtgående trend från en genomsnittlig årlig nivå på 13,9% 1998 till cirka 10% andra kvartalet 1999. Därefter förblev de korta räntorna relativt stabila under resten av året, med undantag för en tillfällig uppgång i november 1999. Under de två första månaderna under 2000 föll tremånadersräntan (ATHIBOR) ytterligare till 8,7%. Detta innebär en skillnad på 510 punkter gentemot liknande räntor i euroområdet, jämfört med en skillnad på 850 punkter i början av 1999.

Tabell 7

Makroekonomiska indikatorer för Grekland

(årlig procentuell förändring, där inget annan anges)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999	1999	1999	
								1 kv	2 kv	3 kv	4 kv
Real BNP	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,4	3,7	3,5	.	.	.	.
<i>Bidrag till den reala BNP-tillväxten:¹⁾</i>											
Inhemska efterfrågan, inkl. lagerförändringar	-1,0	1,3	4,2	3,5	4,4	3,4	3,9	.	.	.	.
Nettoexport	-0,6	0,7	-2,1	-1,1	-1,1	0,3	-0,4	.	.	.	.
HIKP	.	.	.	7,9	5,4	4,5	2,3	3,4	2,2	1,7	2,2
Ersättning per anställd	9,8	10,8	12,9	8,8	12,4	5,8	4,8	-	-	-	-
Enhetsarbetskraftskostnad, hela ekonomin	12,6	10,7	11,6	5,9	8,4	5,5	2,5	-	-	-	-
Importpriser	7,7	5,8	6,8	5,0	2,2	5,1	0,6	-	-	-	-
Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m. (% av BNP)	-0,8	-0,1	-2,4	-3,6	-4,0	-3,0	-2,7	-	-	-	-
Sysselsättning, totalt	0,9	1,9	0,9	-0,4	-0,3	3,4	1,2	-	-	-	-
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	8,6	8,9	9,1	9,8	9,7	10,9	10,5	-	-	-	-
Offentliga sektorns finansiella ställning (% av BNP) ^{2) 3)}	-13,8	-10,0	-10,2	-7,4	-3,9	-2,5	-1,6	-	-	-	-
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) ²⁾	116,9	109,3	108,7	111,3	108,5	105,4	104,4	-	-	-	-
3-mån. ränta (% årsränta) ⁴⁾	19,1	26,7	16,4	13,8	12,9	13,9	10,3	10,8	10,0	10,1	10,4
10-årig ränta (% årsränta) ⁴⁾	23,4	20,9	17,3	14,6	10,2	8,5	6,3	6,1	5,9	6,6	6,7
Växelkurs mot ecun eller euron ^{4) 5)}	268	288	303	306	309	331	326	323	325	326	329

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

Anm.: Nationalräkenskaper enligt ENS 95.

1) Procentenheter.

2) Enligt Maastrichtfördragets definition.

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

4) Genomsnitt för perioden.

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

Under de allra första månaderna 1999 fortsatte även den nedåtgående trenden för de långa räntorna, och den tioåriga räntan föll från 6,3% i januari till 5,8% i maj. Därefter steg de långa räntorna gradvis till 7,0% i oktober, men föll sedan igen till cirka 6,4% i slutet av februari 2000. Skillnaden gentemot de genomsnittliga räntorna i euroområdet krympte från 250 punkter i januari 1999 till cirka 80 punkter i februari 2000.

Sverige

Sveriges reala BNP ökade med 3,8% 1999, jämfört med 3,0% 1998. Den viktigaste drivkraften var, liksom under föregående år, en stark tillväxt i inhemska efterfrågan till följd av gynnsam tillväxt i reala disponibla inkomst (främst på grund av mycket låg inflation) och sysselsättning, stigande tillgångspriser och historiskt låga räntor. Den privata konsumtionen och bruttokapitalbildningen ökade mest, medan bidraget till tillväxten från lagerförändringar var negativt och uppgick till -0,5 procentenhet. Dessutom påverkades exporttillväxten mindre än förväntat av avmattningen i den internationella konjunkturen i slutet av 1998 och början av 1999, medan importtillväxten minskade betydligt. Bidraget till tillväxten från utrikeshandeln vände sålunda uppåt igen efter att ha bromsat tillväxten under 1998. Sedan hösten 1997 har arbetslösheten minskat avsevärt och sysselsättningen steg allt snabbare under 1999, främst inom den privata tjänstesektorn. Arbetslösheten uppgick till 6,5% i slutet av 1999, jämfört med ett genomsnitt på 8,3% 1998. Handelsöverskottet nådde nästan upp till samma nivå som 1998, dvs. 6,9% av BNP, medan bytesbalansöverskottet minskade något till 2,8% av BNP.

Under 1999 började inflationen i konsumentledet öka från en mycket låg nivå, främst till följd av högre oljepriser. Den underliggande inflationen, mätt som UNDEX (KPI exkl. ränteutgifter och direkta effekter av ändrade indirekta skatter och subventioner), ökade från under 1% 1998 till 1,9% i december 1999. HIKP-inflationen uppgick i december

1999 till 1,2%, dvs. 0,5 procentenhet under genomsnittet i euroområdet. Under större delen av året var Sverige en av de tre EU-medlemsstater som uppvisade de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet. Reallönerna fortsätter emellertid att öka snabbare än produktivitetstillväxten och utgör fortfarande den största risken för prisstabiliteten och sysselsättningen på medellång sikt.

Efter en påtaglig konsolidering av de offentliga finanserna mellan 1993 och 1998, då budgetbalansen i förhållande till BNP förbättrades från ett underskott på -11,9% till ett överskott på 1,9%, fortsatte de offentliga finanserna att vara stabila under 1999 på en nivå på 1,9% av BNP. Under 1999 minskade skuldkvoten med 6,9 procentenheter till 65,5% av BNP. I det uppdaterade svenska konvergensprogrammet, från november 1999, anges målet för budgetöverskottet för 2001 och 2002 till 2% av BNP. Skulden förväntas minska med 6,7 procentenheter under 2000 till 58,8% av BNP och ytterligare till 54,1% 2001.

Den 1 januari 1999 trädde en ny lagstiftning om centralbanken i kraft med syftet att stärka Sveriges riksbanks oberoende. Huvudmålet för penningpolitiken i Sverige är att uppnå prisstabilitet. Sveriges riksbank har sedan 1993 arbetat med en rörlig växelkurs och fört sin penningpolitik med inriktning mot ett kvantitativt inflationsmål. Målet för penningpolitiken är att hålla KPI-inflationen på 2%, med en toleransmarginal på ± 1 procentenhet. I början av 1999 förtydligades den penningpolitiska uppläggningsen i Sverige. Sveriges riksbank angav uttryckligen att avvikelser från inflationsmålet kan vara berättigade, t.ex. om inflationen påverkas av tillfälliga faktorer. Detta var fallet under 1999. I praktiken grundades penningpolitiken på en bedömning av den underliggande inflationen (UNDIX) som noterade en genomsnittlig nivå på 1,5% under 1999.

Att de korta räntorna sjönk i början av 1999 återspeglade två sänkningar av Sveriges riksbanks reporänta – på totalt 50 punkter – till 2,9% i mars 1999. Reporäntan höjdes med 35

Tabell 8**Makroekonomiska indikatorer för Sverige**

(årlig procentuell förändring, där inget annat anges)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999 1 kv	1999 2 kv	1999 3 kv	1999 4 kv
Real BNP	-1,8	4,1	3,7	1,1	2,0	3,0	3,8	3,9	3,7	3,8	3,8
<i>Bidrag till den reala BNP-tillväxten: ¹⁾</i>											
Inhemsk efterfrågan, inkl. lagerförändringar	-5,1	2,9	1,9	0,7	0,8	3,5	3,3	3,8	2,1	3,6	3,7
Nettoexport	3,3	1,2	1,9	0,4	1,3	-0,5	0,5	0,1	1,6	0,2	0,1
HIKP	.	.	.	0,8	1,8	1,0	0,6	0,2	0,3	0,7	1,0
Ersättning per anställd		4,7	3,0	6,7	3,1	3,4	3,3	3,2	3,2	.	.
Enhetsarbetskraftskostnad, hela ekonomin	.	-0,1	0,5	5,1	0,4	1,5	2,4	1,7	3,8	.	.
Importpriser	13,3	4,7	6,5	-3,5	1,9	-1,0	2,5	-1,0	2,5	3,6	4,9
Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m. (% av BNP)	-1,7	0,7	2,9	2,6	3,3	3,6	2,0	2,5	1,1	3,3	.
Sysselsättning, totalt	-5,5	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,4	2,2	2,7	3,0	1,8	1,5
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,0	7,5	7,0	6,9	6,6
Offentliga sektorns finansiella ställning (% av BNP) ^{2) 3)}	-11,9	-10,9	-6,8	-3,4	-2,0	1,9	1,9	-	-	-	-
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) ²⁾	75,8	79,0	77,6	76,0	75,0	72,4	65,5	-	-	-	-
3-mån. ränta (% årsränta) ⁴⁾	8,8	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	3,3	3,3	3,1	3,2	3,7
10-årig ränta (% årsränta) ⁴⁾	8,6	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,0	4,2	4,5	5,5	5,7
Växelkurs mot ecun eller euron ^{4) 5)}	9,11	9,16	9,33	8,52	8,66	8,91	8,81	8,98	8,90	8,71	8,65

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

Anm.: Nationalräkenskaper enligt ENS 95.

1) Procentenheter.

2) Enligt Maastrichtfördragets definition.

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

4) Genomsnitt för perioden.

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

punkter den 11 november 1999 och med 50 punkter till 3,75% den 4 februari 2000 eftersom inflationen under de närmaste ett till två åren riskerade att överstiga inflationsmålet. De korta räntorna steg än mera mot slutet av året. Skillnaden i korta räntor mellan Sverige och euroområdet minskade något under 1999 och uppgick till 50 punkter i slutet av februari 2000. Under 1999 och de två första månaderna 2000 apprecierade den svenska kronan med cirka 10% gentemot euron efter en depreciering av ungefär samma storleksordning under andra hälften 1998. Apprecieringen av kronan berodde främst på förbättrade tillväxtutsikter för den svenska ekonomin.

De långa räntorna steg under 1999 med 1,6 procentenhet och ytterligare till i genomsnitt

5,8% i februari 2000. Skillnaden för den tioåriga räntan gentemot euroområdet ökade något och uppgick till cirka 30 procentenheter i slutet av februari 2000, vilket bl.a. återspeglar de förbättrade konjunkturutsikterna för Sverige i förhållande till euroområdet.

Storbritannien

I Storbritannien ökade real BNP med 2,0% 1999, jämfört med 2,2% 1998. Efter en nedgång under senare delen av 1998 återhämtade sig den ekonomiska aktiviteten under 1999. Tillväxten stimulerades av den inhemska efterfrågan, särskilt för konsumtion, vilket återspeglar betydande reallöneökningar, lägre boräntor och stigande tillgångspriser (särskilt huspriser). Tillväxten i

Tabell 9**Makroekonomiska indikatorer för Storbritannien***(årlig procentuell förändring, där inget annat anges)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999 1 kv	1999 2 kv	1999 3 kv	1999 4 kv
Real BNP	2,3	4,4	2,8	2,6	3,5	2,2	2,0	1,4	1,6	2,1	2,9
<i>Bidrag till den reala BNP-tillväxten::¹⁾</i>											
Inhemsk efterfrågan, inkl. lagerförändringar	1,9	3,3	1,8	3,0	3,7	4,1	3,5	4,0	3,2	2,8	4,0
Nettoexport	0,1	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-2,1	-1,6	-2,7	-1,7	-0,9	-1,3
HIKP	2,5	2,0	2,6	2,5	1,8	1,6	1,4	1,6	1,4	1,2	1,2
Ersättning per anställd	3,6	3,4	2,0	3,2	4,6	5,4	.	4,9	4,6	4,8	.
Enhetsarbetskraftskostnad, hela ekonomin	0,1	-0,5	1,4	1,7	2,9	3,8	.	4,2	4,0	3,4	.
Importpriser	8,6	3,1	6,1	0,3	-6,7	-6,3	-2,6	-3,8	-3,2	-2,3	-1,1
Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m. (% av BNP)	-0,2	-0,0	-0,0	0,0	0,1	-0,0	.	-0,2	-0,1	-0,1	.
Sysselsättning, totalt	-1,2	0,8	1,1	1,0	1,8	1,0	1,2	1,2	1,3	1,2	1,1
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	10,5	9,8	8,8	8,3	7,3	6,3	6,2	6,3	6,0	5,9	5,9
Offentliga sektorns finansiella ställning (% av BNP) ^{2) 3)}	-8,0	-6,8	-5,8	-4,4	-2,0	0,3	1,2	-	-	-	-
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) ²⁾	45,5	48,7	52,1	52,6	50,8	48,4	46,0	-	-	-	-
3-mån. ränta (% årsränta) ⁴⁾	5,9	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	5,4	5,5	5,2	5,2	5,9
10-årig ränta (% årsränta) ⁴⁾	7,5	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	5,0	4,4	4,8	5,4	5,5
Växelkurs mot ecu eller euron ^{4) 5)}	0,78	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,69	0,66	0,65	0,64

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

Anm.: Nationalräkenskaper enligt ENS 95.

1) Procentenheter.

2) Enligt Maastrichtfördragets definition.

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

4) Genomsnitt för perioden.

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

exportvolymen låg emellertid, trots att den förbättrades under årets lopp, betydligt under tillväxten i importvolymen till följd av det starka brittiska pundet, den svaga tillväxten på vissa exportmarknader och den snabba tillväxten i inhemsk efterfrågan, vilket ledde till ett fortsatt negativt bidrag från nettoexporten till BNP-tillväxten. Trots en något långsammare produktionstillväxt föll arbetslösheten ytterligare under 1999. Den årliga genomsnittliga arbetslösheten föll till 6,2%, jämfört med 6,3% 1998.

Inflationen var fortsatt dämpad och prisökningen, mätt med detaljhandelsprisindex exkl. boräntor (RPIX), uppgick till 2,3% 1999, jämfört med 2,7% 1998. Den årliga genomsnittliga inflationen, mätt genom HIKP, låg på 1,4%

1999, dvs. 0,3 procentenhet högre än det årliga genomsnittet i euroområdet, jämfört med 1,6% 1998. Flera olika faktorer kan ha bidragit till att hålla tillbaka prisutvecklingen. Dessa inbegriper ökad konkurrens inom detaljhandelssektorn, apprecieringen av det brittiska pundet och något ökat tryck på samhällsserviceföretagen att sänka sina priser. Medan den totala inflationen förblev dämpad steg huspriserna snabbare, under inflytande av historiskt låga boräntor och allt bättre ekonomiskt läge och utsikter.

Under 1999 visade de offentliga budgetarna ett överskott på 1,2% i förhållande till BNP, jämfört med 0,3% 1998. Den offentliga utgifternas andel av BNP minskade till 39,9% från 40,3% 1998, medan intäkternas andel steg

något till 40,6% av BNP från 40,5%. Den offentliga sektorns skuld i förhållande till BNP minskade till 46,0% 1999, jämfört med 48,4% 1998.

Under 1999 fortsatte den brittiska regeringen att fastställa Bank of Englands penningpolitiska mål till att uppfylla ett inflationsmål som definieras som en ökning på 2,5% i RPIX. Bankens reporänta låg på 6,25% i början av 1999 och sänktes gradvis till 5% i juni, vilket återspeglar den svaga ekonomin alldeles i början på året och dess effekt på framtida inflation. Från den 8 september 1999 till den 10 februari 2000 höjdes emellertid styrräntorna fyra gånger (med 25 punkter vid varje tillfälle) till 6%. Detta återspeglade oro över uppåtriktade risker för framtida inflation med tanke på styrkan i den internationella efterfrågan, inhemsk konsumtion och bostadsmarknaden, och en fortsatt stram arbetsmarknad. De korta räntorna föll med cirka 1 procentenhet till 5,1% under de första åtta månaderna 1999 innan de började stiga igen till 6,2% i slutet av februari 2000. Ränteskill-

naden gentemot Storbritanniens motparter i euroområdet uppgick till 260 punkter i februari 2000.

Det brittiska pundet apprecierade betydligt gentemot euron under 1999. Denna appreciering kan ha avspeglat konjunkturskillnader mellan Storbritannien och euroområdet på senare år. Dessutom gynnades pundet förmodligen av den starka amerikanska dollarn, med hänsyn till den historiska kopplingen mellan det brittiska pundet och dollarn, och tillväxten i den amerikanska ekonomin.

De långa räntorna steg med cirka 100 punkter under 1999 och uppgick till 5,4% i slutet av februari 2000, vilket eventuellt kan ha återspeglat både förväntningar om högre inflation och stramare förhållanden på obligationsmarknaden i Storbritannien. Skillnaden i 10-årsräntan gentemot jämförbara räntor i euroområdet var 50 punkter i slutet av februari 2000, jämfört med 50 punkter i början av 1999.

1000



Kapitel IV

Europeiskt/internationellt samarbete och Eurosystemet

I Europeiska frågor

I.1 Bilateral förbindelser

Under 1999 inledde ECB nära förbindelser med centralbankerna i grannländerna utanför EU. Eurosystemet har ett starkt intresse för den ekonomiska utvecklingen i dessa länder, i synnerhet när det gäller hållbarheten i den ekonomiska tillväxten och den ekonomiska politikens inriktning på stabilitet, inte minst på grund av eurons alltmer framträdande roll som ankare för penning- och valutapolitiken. En fortgående dialog och samarbete med dessa länders monetära myndigheter är därför av central betydelse.

Eurosystemet har koncentrerat sin uppmärksamhet på tre ländergrupper i Europa:

- För det första kandidatländerna som förbereder sig för inträde i Europeiska unionen (Bulgarien, Cypern, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slovakien, Slovenien, Tjeckien och Ungern). Även om Turkiet fick ställning som kandidatland vid Europeiska rådets möte i Helsingfors den 10 och 11 december 1999. Villkoren för att förhandlingarna skall kunna starta återstår att uppfylla.
- För det andra de länder som bildar Europeiska frihandelssammanslutningen (EFTA) (Island, Liechtenstein, Norge och Schweiz) och som redan uppvisar en hög grad av ekonomisk och institutionell integration med EU (som etablerats genom avtalet om Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) och andra överenskommelser).
- För det tredje regioner och områden i västra Balkan, särskilt Kosovo och Republiken Montenegro, där det internationella samfundet efter 1999 års Kosovokonflikt inlett ansträngningar för att bringa fred och stabilitet till området och återuppbygga ekonomin.

Kandidatländerna

Eurosystemet har ett starkt intresse för utsikterna till att nya länder ansluter sig till EU liksom för att de efter hand kommer att delta i den nya växelkursmekanismen (ERM2) och slutligen inför euron när de strikt har uppfyllt de uppställda förhandsvillkoren. En permanent dialog mellan Eurosystemet och kandidatländernas centralbanker anses mot den här bakgrunden vara viktig, med tanke på deras framtida integration i ECBS och slutligen i själva Eurosystemet.

Officiellt erkända kandidatländer åtnjuter redan en särskild ställning och upprätthåller nära förbindelser med EU. Under 1999 har EU och sex kandidatländer (Cypern, Estland, Polen, Slovenien, Tjeckien och Ungern) inlett förhandlingar om "EMU-kapitlet", dvs. genomförandet av de bestämmelser i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen och därur härledda EU-rättsakter som gäller Ekonomiska och monetära unionen. EU har klargjort sin avsikt att inte erbjuda kandidatländerna någon möjlighet att ställa sig utanför valutaunionen. Kandidatländerna har för sin del inte begärt några särskilda övergångsbestämmelser. Sålunda har den preliminära förhandlingsrundan om EMU-kapitlet nu avslutats. Förhandlingar med ytterligare sex kandidatländer (Bulgarien, Lettland, Litauen, Malta, Rumänien och Slovakien) inleddes i februari 2000. Det återstår att fastställa den exakta tidsramen för EU-anslutning, även om Europeiska rådet vid sitt möte i Helsingfors i december 1999 enades om att "unionen bör vidta förberedelser så att den skall kunna välkomna nya medlemsstater från och med slutet av 2002, så snart de har visat att de kan ta på sig ett medlemskaps förpliktelser och så snart förhandlingarna har slutförts framgångsrikt".

Eurosystemet är inte direkt en part i förhandlingsprocessen. Någon form av anknypning till den bredare anslutningsprocessen är emellertid nödvändig, särskilt när det gäller frågor som faller inom Eurosystemets

exklusiva, eller delade, behörighetsområden, dvs. penningpolitik, förvaltning av valutareserver, valutapolitik, betalningssystem, insamling av vissa statistiska uppgifter samt finansiell stabilitet.

Beträffande de frågor som är av särskild betydelse för Eurosystemet kan anslutningsprocessen indelas i fyra olika steg, vilka bör övervägas var för sig.

Det första steget gäller läget före anslutningen till EU. Då har de ansökande länderna rätt att självständigt föra sin penning- och valutapolitik. Eurosystemet följer noggrant denna politik och utvecklingen i kandidatländerna, inte minst med tanke på deras framtida medlemskap i EU. De ansökande länderna måste säkerställa att gemenskapens regelverk (som nyligen även kommit att kallas unionens regelverk) i samband med EMU överförs till den nationella lagstiftningen och genomförs fullständigt före anslutningen.

Under förstadiet till anslutningen blir de ansökande länderna skyldiga att uppfylla de anslutningskriterier som fastställdes vid Europeiska rådets möte i Köpenhamn 1993. Dessa inbegriper bl.a. krav på "en fungerande marknadsekonomi liksom kapacitet att hantera det konkurrenstryck och de marknadskrafter som råder inom unionen" samt "förmågan att uppfylla de skyldigheter som följer av medlemskapet, inbegripet att ansluta sig till (...) den ekonomiska och monetära unionens mål".

För att uppfylla de ovannämnda "Köpenhamnskriterierna" krävs att kandidatländerna genomför ett flertal strukturella reformer och att de fullbordar övergången från sin tidigare ställning som planekonomier till väl fungerande marknadsekonomier. De måste främja en utveckling mot real konvergens, som är nödvändig för att förbättra deras levnadsstandard och för att integrera deras ekonomier ytterligare i EU. Även om uppfyllande av Maastrichtkriterierna på nominell konvergens inte är obligatoriskt för anslutning innebär "ansluta sig till målen för EMU" också en beredvillighet att sträva mot gradvisa framsteg

vad gäller nominell konvergens och genomförandet av en stabilitetsinriktad penning- och finanspolitik. Sammanfattningsvis är real och nominell konvergens två delar av samma strategi för att åstadkomma en hållbar ekonomisk tillväxt utan inflation, och de bör därför fullföljas parallellt.

Det andra steget gäller läget vid anslutningen till EU. Då kommer de nya medlemsstaterna att inträda i Ekonomiska och monetära unionen, men med den särskilda ställningen som "medlemsstat som beviljats undantag". I konkreta ordalag betyder detta, enligt formuleringen i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, att de skall behandla sin valutapolitik som en fråga av gemensamt intresse (artikel 124), liksom även den ekonomiska politiken (artikel 99). De kommer emellertid inte att införa euron omedelbart, och ansvaret för penningpolitiken inom deras områden kommer att ligga kvar hos respektive nationella centralbank. I institutionellt hänseende blir de nya EU-ländernas centralbanker medlemmar av ECBS. Liksom idag är fallet med centralbankerna i Danmark, Grekland, Sverige och Storbritannien kommer de att vara företrädare i ECB:s allmänna råd men inte i ECB-rådet, ECB:s högsta beslutande organ. Centralbankerna kommer bl.a. att behöva bidra till ECBS statistiksystem, för att säkerställa att deras räkenskaper kan konsolideras när de väl har anslutit sig till euroområdet. (De övriga uppgifterna för ECB:s allmänna råd räknas upp i avsnitt 2.3 i kapitel XI).

Det tredje steget gäller läget efter anslutningen till EU. Då förväntas de nya medlemsstaterna (om än inte omgående) ansluta sig till ERM2 som kopplar samman icke deltagande medlemmars valutor (f.n. den danska kronan och den grekiska drachman) med euron. När det gäller villkoren för anslutningen till ERM2 bör det vara möjligt att beakta landspecifika ekonomiska förhållanden, givet den flexibla utformningen av ERM2.

Det slutliga steget gäller läget när de nya medlemsstaterna blir i stånd att delta fullt ut i euroområdet. Medlemskapet kommer att

prövas utifrån en granskning av konvergensläget i varje enskilt fall. Granskningen kommer att ske minst vartannat år, eller på begäran av länderna själva. Så snart de uppfyller de nödvändiga villkoren så som anges i Maastrichtfördraget kommer de att införa euron.

Utvecklingen mot införandet av euron kommer inte nödvändigtvis att bli lika i alla kandidatländer. Med hänsyn till att de har olika utgångslägen och har nått olika långt i övergången till marknadsekonomi bör flera tillvägagångssätt vara möjliga utan att detta äventyrar likabehandlingen. De nominella konvergenskriterierna bör tillämpas på ett sådant sätt att dessa länder ges klara referenspunkter för att bringa sina ekonomier i linje med normerna och det slutgiltiga målet i EMU-processen.

Eurosystemet är berett att vägleda dessa länder när de genomför lämpliga strukturella reformer och en stabilitetsinriktad ekonomisk politik i enlighet med anslutnings- och konvergenskriterierna. Eurosystemet är också villigt att ge kandidatländerna teknisk assistans inom ramen för sitt behörighetsområde. I själva verket ger flera nationella centralbanker i euroområdet redan anslutningsländernas centralbanker tekniskt stöd på ett stort antal områden och kommer att fortsätta med detta. Begäran om teknisk assistans från kandidatländerna kan väntas öka till följd av deras förberedelser för integreringen i ECBS och därefter i Eurosystemet. Eurosystemet är därför i färd med att utveckla lämpliga förfaranden för att möta denna stigande efterfrågan i samordnade former, samtidigt som alla kandidatländer skall kunna få det nödvändiga stöd som erfordras. I detta sammanhang kommer de resurser och den sakkunskap som finns inom Eurosystemet att utnyttjas fullt ut inom ramen för konsekventa angreppssätt och strategier.

Helsingforsseminariet om anslutningsprocessen

För att öppna en dialog med kandidatländernas monetära myndigheter hölls ett

högnivåseminarium i Helsingfors den 11 och 12 november 1999 med Eurosystemet samt centralbankscheferna och vice centralbankscheferna i Bulgarien, Cypern, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slovakien, Slovenien, Tjeckien och Ungern. Seminariet organiserades gemensamt av ECB och Finlands Bank.

Syftet med seminariet var att gå igenom de centralbanksfrågor som berörs av anslutningsprocessen, att identifiera de viktigaste problemområdena och att stärka samarbetet mellan Eurosystemet och kandidatländernas centralbanker.

De givande och omfattande diskussionerna täckte en lång rad frågor från antagandet av det EMU-anknutna gemenskapens regelverk till kandidatländernas valutapolitiska strategier och de krav som ställs av väl fungerande banksystem och finansmarknader.

Liknande evenemang kommer att avhållas under åren framöver, till att börja med i Wien 2000.

Seminarier med kandidatländernas centralbanker i ECB:s regi

Efter Helsingforsseminariet organiserades ett antal specialiserade multilaterala möten inom ECB. De utgjorde en del av ett handlingsprogram för multilaterala kontakter, både på policynivå (dvs. centralbankschefer och vice centralbankschefer) och på expertnivå, inom alla ECB:s viktiga verksamhetsområden.

Sådana multilaterala möten kompletterades med bilaterala besök till ECB av delegationer från centralbankerna i kandidatländerna, som gjorde det möjligt att ha mer detaljerade meningsutbyten på lednings- och tjänstemannanivå, särskilt när det gäller hur dessa centralbanker framgent skall komma in i ECBS. ECB avser att intensifiera både det multilaterala och det bilaterala samarbetet med anslutningsländernas centralbanker.

Förbindelser med EFTA-ländernas centralbanker

Under 1999 fortsatte ECB traditionen att hålla kontakt med centralbankerna i Island, Norge och Schweiz, vilket innefattar regelbundna möten på centralbankschefs nivå två gånger om året. Vid dessa möten granskas en lång rad frågor av gemensamt intresse.

ECB ingick även ett swapavtal med Norges Bank som trädde i kraft den 1 januari 1999 för en period om 12 månader. Avtalet ersatte liknande bilaterala swapavtal mellan Norges Bank och euroområdet nationella centralbanker. På begäran av Norges Bank beslutade ECB-rådet i december 1999 att förnya swapavtalet för år 2000 med ett belopp på 1.500 miljoner euro.

Valutaanvändningen på västra Balkan

Som en del av de stabiliseringsansträngningar som görs av Förenta nationernas tillfälliga förvaltningsdelegation i Kosovo (UNMIK) i konflikternas efterdyningar har UNMIK bestämt att D-mark skall vara den valuta som skall användas vid betalning till en offentlig myndighet. Delegationen har också bestämt att kontrakt och andra frivilliga transaktioner får uttryckas i "alla utländska valutor som är brett accepterade i Kosovo-området". I praktiken användes D-markssedlar som transaktionsmedel vid kontantbetalningar och som värdebevarare i Kosovo redan innan den nya lagstiftningen trätt i kraft.

Den 2 november 1999 tillkännagav regeringen i Republiken Montenegro "att den tyska marken införs som betalningsmedel förutom den jugoslaviska dinaren i Montenegro". Liksom i Kosovo har D-markssedlar traditionellt spelat en viktig roll som betalningsmedel och värdebevarare i Montenegro.

Både när det gäller Kosovo och Republiken Montenegro bör varje hänvisning till D-mark i deras lagstiftning naturligtvis uppfattas som om den avser euro. Respektive myndigheter har fattat dessa beslut ensidigt och utan att

det har några konsekvenser för Eurosystemet, vare sig när det gäller rättsliga förpliktelser eller restriktioner för penningpolitiken.

1.2 Samordning av den nationella ekonomiska politiken i Europeiska unionen

Genom sitt deltagande i ett antal EU-forum (t.ex. Ekonomiska och finansiella kommittén och Kommittén för ekonomisk politik) har ECB kommit att medverka i diskussionerna om hur ramarna för samordningen av den ekonomiska politiken skall utformas på ett sammanhängande sätt.

Samordning av den ekonomiska politiken i EMU – betydelse och motiv

Ekonomiska och monetära unionen (EMU), så som den definieras i fördraget etablerar en gemensam penningpolitik i euroområdet och har i det syftet skapat ECBS. Den ekonomiska aspekten av EMU ledde emellertid inte till en gemensam ekonomisk politik. I stället kräver fördraget att medlemsstaterna "skall betrakta den ekonomiska politiken som en fråga av gemensamt intresse" (artikel 99). För att omsätta denna princip i praktisk politik föreskriver fördraget att gemensamma riktlinjer skall antas (de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken) och att dessa skall övervakas genom multilaterala förfaranden. I förberedelserna för införandet av euron sökte medlemsländerna konkretisera fördragets ramverk genom att utveckla nya samordningsförfaranden (t.ex. stabilitets- och tillväxtpakten) och ytterligare utveckla de befintliga förfarandena.

Även om förverkligandet av den inre marknaden i Europeiska gemenskapen redan har medfört att den ekonomiska integrationen mellan EU-länderna har fördjupats mer än någonsin, leder eurons införande till att den ekonomiska utvecklingen i medlemsstaterna i euroområdet blir en mera direkt och omedelbar angelägenhet för nationella

beslutsfattare. Beslut om den ekonomiska politiken i ett land kan få smittoeffekter på andra euroländer, särskilt genom euroområdets gemensamma finansmarknad och genom ändrade bedömningar av marknadsdeltagarna. Bristande budgetdisciplin i ett land kan t.ex. ge upphov till ett uppåtriktat tryck på de långa räntorna, vilket i sin tur ändrar de ekonomiska förhållandena i hela euroområdet.

Vid första påseende verkar argumenten för närmare samordning av den ekonomiska politiken vara klara och entydiga. I den mån som ansvaret för att föra en inbördes sammanlänkad ekonomisk politik vilar på flera olika aktörer kan samordning hjälpa till att minska negativa smittoeffekter, skapa kollegialt tryck på dem som avviker, underlätta utbytet av goda erfarenheter och därigenom medföra positiva välfärdseffekter. För att kunna skörda frukterna av en samordning av den ekonomiska politiken är det emellertid nödvändigt med en ändamålsenlig samordning som understödjer snarare än motverkar marknadernas samordnande krafter. I den rådande EMU-uppbyggnaden sträcker sig samordningsförfarandena från mera strikta regelbaserade ansatser (t.ex. stabilitets- och tillväxtpakten) till mera diskretionära eller mindre formella ansatser som inriktas på en politisk dialog (t.ex. Cardiffprocessen för att övervaka strukturreformer).

Eurosystemets roll inom EU:s ekonomiskpolitiska ram

Den roll som Eurosystemet spelar fastställs klart i första hand av bestämmelserna i fördraget om Eurosystemets ställning och verksamhet, i synnerhet dess oberoende och huvudmålet att upprätthålla prisstabilitet. Detta medför att Eurosystemet inte kan ingå någon form av överenskommelse för att skapa en förutbestämd kombination av politiska åtgärder, eftersom detta kunde binda Eurosystemet till att föra en penningpolitik som riskerar att äventyra huvudmålet om prisstabilitet.

Den klara politiska ansvarsfördelningen mellan de monetära myndigheterna och regeringarna grundar sig på övertygelsen – bestyrkt av årtionden med praktisk erfarenhet och omfattande ekonomisk forskning – att det väsentligen underlättar uppnåendet av prisstabilitet på ett trovärdigt och varaktigt sätt om beslutsfattarna för penningpolitiken åläggs att ha detta som huvudmål. Härigenom kommer penningpolitiken att lämna bästa möjliga bidrag till de bredare ekonomiska målen för Europeiska unionen och dess medborgare.

Eftersom samordningen av den ekonomiska politiken i första sker i samarbete mellan medlemsstaterna själva, ligger ECB:s bidrag till den övergripande samordningsprocessen i att medverka i en dialog med de behöriga europeiska organen, särskilt ministerrådet och Euro II-gruppen, där synpunkter och information utväxlas. I denna dialog respekteras de olika politiska beslutsfattarnas befogenheter och oberoende ställning.

Instrument och forum för samordningen av den ekonomiska politiken

Eftersom samordningen av den ekonomiska politiken i EU följer en årlig cykel som kretsar kring de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken. Syftet med dessa riktlinjer, som varje år godkänns av Europeiska rådet, är att allmänt vägleda den ekonomiska politiken och ge specifika rekommendationer till varje medlemsstat. Dessa allmänna riktlinjer utgör navet för alla befintliga samordningsprocesser genom att de förs in i en övergripande struktur och inriktas på en sammanhållen tidtabell. Särskilda samordningsprocesser gäller för budgetpolitiken (inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten), sysselsättningspolitiken (allmänt kallad Luxemburgprocessen) och strukturpolitiken (allmänt kallad Cardiffprocessen), vilka var och en har sin särskilda regeluppsättning och forum för samordning. Dessutom har europeiska sysselsättningspakten infört den s.k. makroekonomiska dialogen, som beskrivs mer utförligt i avsnitt 1.3 nedan.

I enlighet med slutsatserna från Europeiska rådets möte i Luxemburg 1997 samordnas den ekonomiska politiken framför allt i rådet i dess sammansättning av ekonomi- och finansministrar (Ekofin), som framför allt antar rekommendationerna om de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken och avger yttranden om stabilitets- och konvergensprogrammen. I enlighet med bestämmelserna i fördraget (artikel 113) skall ECB:s ordförande inbjudas att delta i rådets sammanträden när rådet behandlar frågor som har samband med ECBS mål och uppgifter. ECB:s direktionsledamöter deltar vid enstaka tillfällen i rådets sammanträden för att att medverka i meningsutbytet om allmänna ekonomiska frågor i vid bemärkelse. Vidare ger de informella mötena med Ekofin-rådet och Euro 11-gruppen, till vilka ECB regelbundet inbjuds, tillfälle till uppriktiga meningsutbyten, och de erbjuder sålunda ett forum för öppen dialog mellan ministrarna och ECB.

1.3 Den makroekonomiska dialogen

Vid sitt möte i Köln den 3 och 4 juni 1999 tog Europeiska rådet initiativ till en europeisk sysselsättningspakt som syftar till att varaktigt minska arbetslösheten. Sysselsättningspakten vilar på tre "pelare" som alla betraktas som långsiktiga processer som skall utvecklas över tiden och allteftersom förhållandena ändras. Dessa tre pelare innefattar två tidigare initiativ, nämligen Luxemburg- och Cardiffprocesserna (se ovan), plus en ny tredje pelare, Kölnprocessen, vilka sammanför medlemsstaterna, Europeiska kommissionen, de monetära myndigheterna och arbetsmarknadens parter på EU-nivå till en regelbunden makroekonomisk dialog.

ECB deltog vid de första mötena med den makroekonomiska dialogen på både teknisk och politisk nivå (den 29 oktober respektive den 8 november 1999) och kommer att fortsätta att delta i kommande möten.

Omfattning och syfte

Inom ramen för förberedelserna för utformningen av den europeiska sysselsättningspakten nåddes enighet om att tillkomsten av en makroekonomisk dialog inte skulle leda till att nya institutioner inrättades eller tungrodda förfaranden inleddes. Likväl ansågs det meningsfullt att inrätta ett forum där de olika politiska beslutsfattarna kunde hållas informerade om utvecklingen på andra berörda politikområden. Dessutom betraktades ett regelbundet meningsutbyte mellan de viktigaste politiska beslutsfattarna som ett väsentligt redskap för att främja större ömsesidig förståelse för vikten att skapa ändamålsenliga förhållanden för högre tillväxt utan inflation och därmed för en varaktig minskning av arbetslösheten.

I Europeiska rådets resolution om den europeiska sysselsättningspakten läggs det tydligt fast att de allmänna riktlinjerna är "det centrala instrumentet för samordning av den ekonomiska politiken inom EU". Riktlinjerna för de olika delarna av den makroekonomiska politiken beskrivs vidare i samma resolution på följande sätt: "*Finanspolitiken* måste iakttas stabilitets- och tillväxtpaktens mål, vilket innebär att budgetarna måste bringas ordentligt nära balans eller i överskott på medellång sikt. *Lönerna* måste varaktigt hållas på en nivå med en utveckling som ligger i linje med prisstabilitet och tillkomst av nya sysselsättningsstillfällen. *Penningpolitikens* främsta mål är att upprätthålla prisstabiliteten. För att nå detta mål är det av avgörande betydelse att penningpolitiken får stöd av en skatte- och lönepolitik av det slag som beskrivits ovan."

Principer för ECB:s deltagande

ECB gav redan från början uttryck för sin beredvillighet att delta i den makroekonomiska dialogen i syfte att utväxla information och synpunkter med de parter som har ansvaret för att föra finans- och strukturpolitik och för att förhandla fram löneavtal. Likväl var det nödvändigt att säkerställa att detta inte skulle äventyra ECB:s oberoende såsom detta fast-

ställt i artikel 108 (f.d. artikel 107) i fördraget enligt vilken ECB inte får ta emot instruktioner från någon annan institution eller något annat organ när den fullgör sina uppgifter eller uppfyller sina mål. I enlighet med detta bekräftade Europeiska rådet i sin resolution om sysselsättningspakten att den oberoende ställningen för ECB, liksom för alla deltagare, måste respekteras.

ECB:s roll i dialogen

ECB har identifierat ett antal sätt på vilka den bäst kan bidra till den makroekonomiska

dialogen. För det första kan ECB ge en heltäckande bedömning av de ekonomiska utsikterna och mot denna bakgrund förklara resonemangen bakom sina penningpolitiska beslut. För det andra erbjuder den makroekonomiska dialogen ett tillfälle för ECB att ge sina synpunkter på de viktigare ekonomiska utmaningar som förestår och på vilken inriktning av den makroekonomiska politiken och strukturpolitiken som påkallas för att åstadkomma det yttersta målet om en uthållig tillväxt och hög sysselsättning tillsammans med prisstabilitet.

2 Internationella frågor

Införandet av euron innebär att grundläggande centralbanksuppgifter överförs från nationell till gemenskapsnivå. Med undantag för växelkurspolitiken, för vilken ansvaret delas mellan Ekofin-rådet och Eurosystemet och banktillsynen, som Eurosystemet medverkar till, har Eurosystemet alltså ensam behörighet i fråga om penningpolitiken och därmed förknippade centralbanksuppgifter (t.ex. förvaltning av officiella valutareserver). När det gäller frågor som hänger samman med Eurosystemets exklusiva uppgifter svarar detta ensamt för den internationella representationen. Vanligtvis sker den genom ECB, medan deltagandet av euroområdet nationella centralbanker varierar beroende på om de är medlemmar i berörda institutioner och fora.

Vid anordnandet av ändamålsenliga arrangemang för euroområdets internationella representation genom Eurosystemet måste två specifika faktorer beaktas. Den första har att göra med att medlemskapet i olika fora (t.ex. G7 och G10) varierar mellan euroländerna, vilket också avspeglas på centralbanksplanet. Den andra följer av det faktum att mellanstatliga institutioner som IMF och OECD har en organisation som bygger på att länder är medlemmar.

Mot denna bakgrund vidtogs arrangemang 1998 och i början av 1999 för att etablera

arbetsrelationer mellan ECB och berörda internationella institutioner och fora. Dessa arrangemang trädde i kraft 1999. Vissa av dem utarbetades i samband med att den institutionella ramen för multilateralt samarbete ändrades (se avsnitt 2.1). ECB har även börjat utveckla bilaterala förbindelser med centralbanker utanför Europeiska unionen (se avsnitt 2.2). I detta sammanhang fokuserade ECB framför allt på två frågor under 1999: stärkandet av det internationella monetära och finansiella systemets uppbyggnad (se avsnitt 2.3) och eurons internationella roll (se avsnitt 2.4).

2.1 ECB:s verksamhet på det multilaterala samarbetets område

Internationella valutafonden (IMF)

ECB deltar i IMF:s verksamhet som observatör, både i Internationella monetära och finansiella kommittén (IMFC, tidigare interimskommittén), och i IMF:s direktion.

IMF:s styrelse beslutade den 30 september 1999 att omvandla IMF:s interimskommitté till Internationella monetära och finansiella kommittén. Till skillnad från sin föregångare har den nya kommittén fått ställning som ett permanent organ, vilket avspeglas i att förbe-

redande möten på ställföreträdarnivå organiseras. Frånsett denna förändring har inrättandet av Internationella monetära och finansiella kommittén på det hela taget inte påverkat IMF:s nuvarande institutionella struktur. Det högsta beslutande organet är fortfarande IMF:s styrelse, som delegerar ansvaret för den löpande verksamheten till direktionen. IMFC kommer i likhet med den tidigare interimskommittén att ge råd och rapportera till styrelsen om övervakningen av förvaltningen och anpassningen av det internationella monetära och finansiella systemet. Flera observatörer deltar i kommitténs möten, däribland ECB:s ordförande.

För att företräda ECB i IMF:s direktion utsåg ECB:s ordförande den 8 februari 1999 en ständig representant i Washington som har observatörsstatus vid IMF.

Inom ramen för sitt uppdrag (se ruta 6) företrädde ECB-observatören Eurosystemet bl.a. vid mötet den 26 mars 1999 i IMF:s direktion, då den första stabsrapporten om "Monetary and Exchange Rate Policies of the Euro Area" behandlades. IMF offentliggjorde därefter en Public Information Notice (PIN) den 23 april 1999, som gav allmänheten en redogörelse för hur medlemmarna i fondens direktion bedömer euroområdet ekonomiska politik. I samband med nästa konsultationsomgång år 2000 skall euroområdet delta i pilotprojektet om frivilligt offentliggörande av IMF:s stabsrapporter om euroområdets penning- och valutapolitik. Detta pilotprojekt är ett viktigt inslag i IMF:s ständiga arbete för att förbättra öppenheten och stöds till fullo av Eurosystemet.

G7:s finansministrar och centralbankschefer och grupper med anknytning till G7 (FSF, G20)

ECB:s ordförande företrädde tillsammans med EU:s ordförandeland euroområdet vid tre möten med G7:s finansministrar och centralbankschefer under 1999.

ECB:s ordförande företrädde Eurosystemet i den mån mötena behandlade frågor om växelkurser och multilateral övervakning. Centralbankscheferna i de länder i euroområdet som är medlemmar i G7 (Tyskland, Frankrike och Italien) deltog i de G7-sessioner som handlade om de framsteg som görs för att stärka det internationella finansiella systemets uppbyggnad. På grundval av sina diskussioner lade G7:s finansministrar fram en rapport, "Strengthening the International Financial Architecture", inför toppmötet i Köln (den 18 juni 1999).

Financial Stability Forum (FSF)

Vid sitt möte i Bonn i februari 1999 godkände G7:s finansministrar och centralbankschefer Tietmeyer-rapportens rekommendation att upprätta FSF. Dess mål är att bedöma det internationella finansiella systemets sårbarhet, att identifiera och övervaka de åtgärder som krävs för att avhjälpa denna sårbarhet och att förbättra samordningen och informationsutbytet mellan de olika myndigheter som ansvarar för den finansiella stabiliteten. FSF består av de nationella myndigheter som har ansvaret för den finansiella stabiliteten i G7-länderna (dvs. finansministerier, centralbanker och tillsynsorgan). Flera internationella institutioner och sammanslutningar som arbetar med finansiell stabilitet, antingen i egenskap av organ som fastställer standarder eller som ansvariga för övervakning och tillsyn av finansiella system, är också medlemmar av FSF (t.ex. BIS, IMF, Världsbanken och OECD). ECB deltar i FSF som observatör.

Vid sitt möte den 15 september 1999 utvidgade FSF medlemskretsen med fyra länder utanför G7-gruppen som utgör viktiga finansiella centra (Nederländerna, Singapore, Australien och Hong Kong).

FSF sammanträdde två gånger under 1999. Efter dess möte i april inrättades tre arbetsgrupper för att analysera frågor av betydelse för det finansiella systemets stabilitet: högt belånade institutioner, kapitalflöden samt offshore-finanscentrum. Grupperna utarbetade

interimsrapporter för FSF-medlemmarna som lades fram vid mötet i september 1999 (för närmare uppgifter, se avsnitt 2.3). Vid detta möte enades FSF också om att inrätta en särskild arbetsgrupp om genomförandet av standarder och en studiegrupp om insättningsgarantisystem.

G20

Vid sitt möte i september tillkännagav G7 att den s.k. G20-gruppen hade inrättats. Initiativet till detta nya forum togs för att bredda den informella dialogen om centrala ekonomiska och finansiella policyfrågor mellan länder som spelar en viktig roll för det finansiella systemets stabilitet. Både EU:s ordförandeland och ECB deltar i detta nya forum, vid sidan om ministrar och centralbankschefer från G7-länderna och följande länder: Argentina, Australien, Brasilien, Kina, Indien, Indonesien, Mexiko, Ryssland, Saudiarabien, Sydafrika, Sydkorea, och Turkiet. För att upprätthålla effektiva kontakter med IMF och Världsbanken har IMF:s chef och Världsbankens president samt ordförandena för Internationella monetära och finansiella kommittén och Utvecklingskommittén inbjudits att delta som medlemmar ex officio i gruppen.

G20-gruppens första möte ägde rum i Berlin den 15-16 december 1999, med Kanadas finansminister Paul Martin som ordförande. G20-ländernas ministrar och centralbankschefer diskuterade den nya gruppens roll och mål. De enades om att G20 är ett värdefullt forum för informella diskussioner, medan Bretton-Woods-institutionerna, särskilt IMF, även i fortsättningen bör vara de beslutande organen när det gäller internationella monetära och finansiella frågor. De identifierade vidare de viktigaste frågorna som måste behandlas på både nationell och internationell nivå för att minska den makroekonomiska och finansiella sårbarheten. I detta sammanhang betonades vikten av att anta växelkurssystem som är förenliga med nationella makroekonomiska och strukturpolitiska strategier. Likaså bedömdes en förbättrad övergripande förvaltning av den offentliga och den privata

sektorns utländska tillgångar och skulder vara avgörande för att minska känsligheten för chocker. G20-gruppen åtog sig dessutom att gå i bräschen när det gäller att genomföra allmänna regler och standarder (se avsnitt 2.3). Nästa möte mellan ministrarna och centralbankscheferna i G20 kommer att äga rum i Kanada hösten 2000.

G10:s ministrar och centralbankschefer

ECB:s ordförande deltog i de två mötena mellan finansministrarna och centralbankscheferna i G10-länderna (Belgien, Canada, Frankrike, Tyskland, Italien, Japan, Nederländerna, Sverige, Schweiz, Storbritannien och Förenta staterna). Mötena var främst inriktade på förebyggande och hantering av internationella finansiella kriser och på den privata sektorns roll i detta sammanhang (se avsnitt 2.3). Vid sitt möte den 26 september 1999 enades G10-ländernas ministrar och centralbankschefer om att undersöka den pågående konsolideringen av den finansiella sektorn.

G10-gruppens centralbankschefer och fora med anknytning till Bank for International Settlements (BIS)

BIS spelar en viktig roll för att underlätta samarbetet inom centralbankskretsen, särskilt genom mötena mellan G10-ländernas centralbankschefer, i vilka ECB:s ordförande och centralbankscheferna från fem länder i euroområdet deltar (Belgien, Frankrike, Tyskland, Italien och Nederländerna). G10-gruppens centralbankschefer granskar regelbundet (sju gånger om året) penningmängdsutvecklingen och den ekonomiska utvecklingen, samt viktiga trender på de internationella kapitalmarknaderna. De fastställer också riktlinjer för de kommittéer som G10 har inrättat för att behandla frågor som är av betydelse för centralbankskretsen. ECB:s företrädare deltar i Baselkommittén för banktillsyn (BCBS), Committee on the Global Financial System (CGFS), Betalningssystemkommittén (CPSS), Guld- och valutakommittén, i de regelbundna mötena mellan

Ruta 6

ECB:s ständiga representation i Washington – funktion och verksamhet

Internationella valutafondens (IMF) direktion beslutade den 21 december 1998 att bevilja ECB observatörsstatus. Enligt detta beslut har ECB:s observatör en stående inbjudan att företräda Eurosystemet i möten i IMF:s direktion när frågor diskuteras som har betydelse för euroområdets penning- och valutapolitik. Detta innefattar

- möten som är ett led i konsultationsprocessen med euroområdets myndigheter, dvs. artikel IV-konsultationer om euroområdets gemensamma penning- och valutapolitik och av politiken i enskilda länder i euroområdet,
- eurons roll i det internationella valutasystemet,
- IMF:s multilaterala övervakningsprocess (World Economic Outlook, International Capital Markets och World Economic and Market Development).

ECB:s observatör inbjuds dessutom att från fall till fall delta i möten om frågor som ECB och IMF bedömer är av ömsesidigt intresse för fullgörandet av deras respektive uppdrag. Det är mot denna bakgrund som ECB har inrättat en ständig representation i Washington.

I ECB-representantens verksamhet som observatör vid IMF ingår att delta i möten i IMF:s direktion om frågor som faller inom de ovan nämnda kategorierna, och att fungera som en första kontakt mellan IMF och ECB i andra frågor som är av gemensamt intresse. ECB-representanten följer också med IMF-delegationerna vid deras besök hos ECB i samband med IMF:s artikel IV-konsultationer om euroområdets gemensamma penning- och valutapolitik. Som medlem i ECB-delegationen vid IMF:s årsmöten och vårmötena i Internationella monetära och finansiella kommittén biträder representanten vidare ECB:s ordförande, som deltar i dessa möten som observatör.

ECB-representationen i Washington upprätthåller kontakter med de amerikanska myndigheterna, i synnerhet Federal Reserve System. Därutöver samlar representationen in information om utvecklingen i Förenta staterna och tillhandahåller information om frågor som rör euroområdet. Som ett led i detta uppdrag upprätthåller representanten kontakter med finanssektorn, universitet och forskningsinstitut i Förenta staterna.

centralbanksstatistiker, ekonomer, internrevisorer och databasexperter, samt i alla grupper som inrättats av dessa kommittéer.

Den 9 december 1999 blev ECB aktieägare i BIS genom att teckna sig för 3000 aktier i tredje transchen av BIS kapital, vid sidan om centralbankerna i Argentina, Indonesien, Malaysia och Thailand.

Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD)

Med protokoll nr 1 till OECD-konventionen som rättslig grund bekräftade OECD:s generalsekreterare i februari 1999 att ECB skulle tillåtas delta i arbetet i OECD:s relevanta kommittéer och arbetsgrupper som en separat medlem i Europeiska gemenskapens delegation vid sidan om Europeiska kommissionen. ECB deltog i mötena i följande

kommittéer och arbetsgrupper: ekonomisk-politiska kommittén och dess arbetsgrupper (WPI och WP3 samt ekonomiska utsikter på kort sikt), mötet mellan penningpolitiska experter, kommittén för granskning av ekonomi och utveckling se ovan (EDRC) och finansmarknadskommittén (CMF). När det gäller de regelbundna länderexaminationerna i EDRC håller OECD på att anpassa sin granskningsprocess för euroområdet så att det skall bli förenligt med den nya institutionella strukturen. Länderna i euroområdet har i princip gått med på att examinationerna av enskilda länder i euroområdet skall kompletteras med en regelbunden EDRC-examination av utvecklingen och politiken i euroområdet som helhet. Eftersom de praktiska arrangemangen ännu inte hade slagits fast hölls ett informellt seminarium för att granska euroområdets gemensamma penning- och valutapolitik under 1999.

2.2 Utvecklingen av bilaterala förbindelser mellan ECB och länderna utanför Europeiska unionen

ECB har under sitt första verksamhetsår upprättat omfattande bilaterala kontakter och arbetsförbindelser med centralbanker och andra institutioner i länder utanför Europeiska unionen.

Ledamöter av ECB:s direktion besökte bl. a. flera länder i Asien under 1999. Vid dessa tillfällen diskuterades frågor av gemensamt intresse och konsekvenserna av eurons införande för den asiatiska regionen.

Ett antal officiella delegationer från länder utanför EU togs emot av direktionen i ECB:s kontor i Frankfurt. Den 15-16 januari 1999 stod ECB som värd för ett möte mellan finansministrar i Asien och Europa (Asia-Europe Ministers of Finance – ASEM). Även flera företrädare på hög nivå från latinamerikanska länder besökte ECB under året.

2.3 Det internationella monetära och finansiella systemets uppbyggnad

ECB har genom Eurosystemets internationella representation medverkat till nya initiativ och till de framsteg som hittills har uppnåtts i stärkandet av det internationella monetära och finansiella systemets uppbyggnad. Efter den mexikanska krisen 1994-1995 och de finansiella kriser som drabbade de östasiatiska ekonomierna 1997-1998 har det internationella samfundet vidtagit åtgärder för att främja en mer stabil global kapitalmarknad. I ett läge med betydligt förbättrade utsikter för världsekonomin har under 1999 ytterligare framsteg gjorts när det gäller att genomföra redan överenskomna åtgärder och beslut har fattats om nya initiativ. ECB har deltagit aktivt i dessa diskussioner genom sin internationella representation och inom Eurosystemet.

Öppenhet, regler och standarder

De tydligaste framstegen har uppnåtts när det gäller att öka den offentliga och den privata sektorns öppenhet och ansvarighet. Initiativen på detta område syftar till att förbättra och utöka den information som tjänar som underlag för det privata och det offentliga beslutsfattandet, vilket skulle stärka den finansiella stabiliteten. Utöver att förbättra insamlingen och offentliggörandet av statistik i både den offentliga och den privata sektorn har det internationella samfundet aktivt främjat framtagandet och spridningen av regler och standarder för god praxis inom olika områden.

När det gäller tillgången till information finns det flera initiativ som handlar om beslutsprocessen i internationella institutioner. På frivillig grund finns nu information tillgänglig om ländernas IMF-stödda program (Letters of Intent och Policy Framework Papers och, framöver, Poverty Reduction Strategy Papers, som är underlag för den nyinrättade Poverty Reduction and Growth Facility) samt om artikel IV-konsultationer (Public Information Notices, där resultatet av diskussionerna i IMF:s direktion redovisas). I april 1999 lanserade IMF:s direktion ett pilotprojekt som går ut på att ytterligare öka öppenheten genom ett frivilligt offentliggörande av stabsrapporterna enligt artikel IV.

För att redovisa heltäckande, tillförlitliga och konsekventa uppgifter om den offentliga sektorns valutareserver och utländska skulder har IMF och G10-gruppens centralbanker kommit överens om att upprätta en statistisk mall för offentliggörandet av uppgifter om internationella reserver och likviditet i utländsk valuta inom ramen för IMF:s särskilda informationsspridningssystem (Special Data Dissemination Standard – SDDS). Flertalet G10-länder planerar eller har redan börjat rapportera enligt denna nya mall. Efterlevnad av mallen är frivillig inom ramen för SDDS.

Ökad öppenhet är även viktig när det gäller den privata sektorn. Flera arbetsgrupper inom ramen för BIS (se avsnitt 2.1) har utvecklat ett

antal initiativ på detta område. För att höja kvaliteten på BIS konsoliderade internationella bankstatistik har CGFS gått med på att rapporteringen fr.o.m. januari 2000 skall ske varje kvartal i stället för varje halvår. Vidare kommer kreditexponeringarna gentemot slutkund att offentliggöras förutom kreditexponeringarna gentemot de direkta motparterna. Under det gemensamma ledarskapet av flera sammanslutningar (BCBS, CGFS, FSF, International Association of Insurance Supervisors (IAIS), och International Accounting Standards Committee (IASC) och International Organisation of Securities Commissions (IOSCO)) har flera initiativ tagits som syftar till att stärka kraven på öppenhet för enskilda institut som verkar på finansmarknaden.

När det gäller utvecklingen och spridningen av standarder och regler för god praxis är den stora utmaningen att få det stora antalet utvecklingsländer och tillväxtmarknader att genomföra dem. Ytterligare framsteg inom detta område förväntas bidra avsevärt till att förebygga kriser genom att förbättra den institutionella ramen för beslutsprocessen i den offentliga sektorn och den information som ges till marknadsaktörerna för deras egna riskbedömningar. Det internationella finansiella samfundet bedömer för närvarande det effektivaste sättet att övervaka enskilda länders efterlevnad av internationellt överenskomna allmänna regler och standarder.

Inom ramen för ett pilotprojekt och förening med berörda myndigheterna i de länder som omfattas har Valutafonden börjat utarbeta en rad experimentella rapporter, "Reports on the Observance of Standards and Codes" (ROSCs). I dessa rapporter bedöms i vad mån medlemsländerna iakttar vissa internationellt erkända standarder, med fokus på områden som har direkt intresse för IMF:s verksamhet.

Efter det att IMF i november 1998 hade antagit regler för god praxis beträffande insyn i statliga finanser (Code of Good Practice on Fiscal Transparency), som ändrades i april 1999, antogs regler för god praxis beträffande insyn i penningpolitiken och i regler och åtgärder som rör det finansiella systemet

(Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies) vid IMF:s årsmöte i september 1999. Eurosystemet medverkade aktivt i utformningen av de sistnämnda reglerna, tillsammans med BIS och en representativ grupp centralbanker och andra experter. Ytterligare arbete pågår för att utarbeta den underliggande dokumentationen till reglerna. Bevakningen av att Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies efterlevs väntas bli en del i det ovannämnda arbetet på "Reports on the Observance of Standards and Codes. Detta avspeglas redan i några av de experimentella rapporter som IMF hittills sammanställt och vilka har lagts ut på dess webbplats. Experter från Eurosystemet deltog i denna bevakningsverksamhet.

Flera initiativ har slutligen tagits för att främja utvecklingen och genomförandet av standarder som är av betydelse för de finansiella systemens funktion. Inom ramen för FSF inrättades en arbetsgrupp för genomförandet av standarder i syfte att undersöka hur man kan främja genomförandet av internationella standarder och regler som är viktiga för att stärka de finansiella systemen. När det gäller bankstandarder lade Baselkommittén för banktillsyn (BCBS) i juni 1999 fram ett förslag till en ny struktur för kapitaltäckningsreglerna som består av tre pelare: nämligen minimikapitalkrav (vidareutveckling och utvidgning av 1988 års avtal), kvalitativ tillsyn, och en effektiv användning av marknadsdisciplin. BCBS ville att alla berörda parter skall inkomma med synpunkter senast i mars 2000 för att kunna lägga fram mer slutgiltiga förslag senare i år.

Förstärkning av den finansiella sektorns stabilitet

Ansträngningar för att förbättra de finansiella systemens stabilitet, regelverket och tillsynsarrangemangen har gjorts av flera institutioner och fora, t.ex. IMF, Världsbanken och BCBS.

Det nyligen inrättade Financial Stability Forum (FSF) förväntas öka informationsutbytet och det internationella samarbetet mellan behöriga nationella och internationella organ när det gäller tillsynen över finansmarknaderna, särskilt i fråga om verksamhet som spänner över flera sektorer. Två av de arbetsgrupper som FSF har inrättat förväntas dessutom utforma politiska rekommendationer som syftar till att minska risken i samband med oreglerade eller undermåligt reglerade segment av de finansiella systemen, nämligen högt belånade institutioner och offshore-finanscentrum.

Även om BCBS har avstått från att bedöma i vad mån länderna faktiskt rättar sig efter dess grundläggande principer för effektiv banktillsyn (Core Principles for Effective Banking Supervision), som antogs 1997, offentliggjorde kommittén i oktober 1999 ett dokument för att ange metoder för hur efterlevnaden av principerna skall bedömas. Detta dokument kommer att tjäna som underlag för IMF:s och Världsbankens övervakning av den finansiella sektorn. Financial Sector Liaison Committee har enats om att samordna ett för IMF och Världsbanken gemensamt program för övervakning och bedömning av den finansiella sektorn som syftar till att utvärdera stabiliteten och sårbarheten hos medlemsländernas finansiella system. Valutafonden och Världsbanken har initierat ett Financial Sector Assessment Program (FSAP) i vilket personal från båda institutionerna, med deltagande av utomstående experter från nationella tillsynsorgan, bedömer nationella finanssektors sårbarhet, till att börja med för ett urval länder. I anslutning till sådana stabsbesök i länderna och på experimentell grund har IMF utarbetat Financial Sector Stability Assessments som bakgrundsdokumentation till sina artikel IV-konsultationer.

Växelkurssystem och liberalisering av kapitalrörelser

En annan viktig fråga som är föremål för analyser och diskussioner är den om lämpliga

växelkurssystem, eftersom försöket att upprätthålla ohållbara växelkurssystem var en viktig faktor bakom de senaste finansiella kriserna. Såsom betonats i diskussioner nyligen i IMF och andra fora skiljer sig det optimala växelkurssystemet från land till land. Det för ett land optimala växelkurssystemet kan vidare variera över tiden, beroende på landets makroekonomiska och finansiella utvecklingsstadium. Eurosystemet anser att fondens övervakning måste inriktas på i vad mån det växelkurssystem som ett land har valt är förenligt med dess makroekonomiska och strukturella politik och även med dess viktigaste handelsförbindelser och finansiella förbindelser.

Det behövs också ytterligare arbete beträffande liberalisering av kapitalrörelser. Även om det råder samsyn om att liberalisering kan leda till påtagliga fördelar för ett land är hanteringen av och ordningsföljden i liberaliseringen besvärliga frågor. En sund makroekonomisk struktur, däribland en konsekvent penning- och valutapolitik, och en stark finansiell infrastruktur, är i detta hänseende avgörande. Förtjänsterna och riskerna med kontroller av in- och utflöden av kapital, däribland skattebaserade restriktioner av inflöden, är något som fortfarande diskuteras. På ett närliggande område håller FSF:s arbetsgrupp om kapitalflöden på att överväga ett antal policyrekommendationer till låntagande och kreditgivande länder som med tiden kan minska kapitalflödenas instabilitet och de risker för de finansiella systemen som följer av en alltför stor kortfristig utlandsskuld. I detta sammanhang spelar en försiktig förvaltning av den offentliga och den privata sektorns utlandsskuld och, mer övergripande, av den nationella balansräkningen en viktig roll.

Krishantering och den privata sektorns deltagande

Utöver en påtaglig ökning under senare år av IMF:s finansiella resurser för att hantera systemkriser (däribland fördubblingen av de resurser som kan infordras enligt det befint-

liga General Arrangements to Borrow (GAB) och New Arrangements to Borrow (NAB), från 17 miljarder SDR till 34 miljarder SDR 1998 och ökningen med 66 miljarder SDR av IMF-kvoterna 1999) har fonden också utvecklat nya instrument för att hantera finansiella kriser. I april 1999 godkände IMF:s direktions Contingent Credit Line-faciliteten (CCL), som gör det möjligt att bevilja kortfristig finansiering till länder som för en sund ekonomisk politik, men vars utlandsställning äventyras av internationella finansiella spridningseffekter. För att stödja anpassningsåtgärder under skuldförhandlingarna har IMF:s direktions bekräftat sin policy att från fall till fall tillåta utlåning till länder med betalningsdröjsmål ("arrears"). Det har också beslutats att IMF i princip skulle kunna utvidga denna policy till att omfatta utebliven icke-statlig skuldtjänst.

Ytterligare framsteg behövs när det gäller den komplicerade men utomordentligt viktiga frågan om att säkerställa att den privata sektorn deltar i förebyggandet och hanteringen av kriser. De senaste finansiella kriserna har visat vilka störningar en förändring i marknadens inställning kan leda till. Vissa åtgärder har redan vidtagits, alltifrån förebyggande och frivilliga åtgärder (t. ex. etableringen av regelbundna kommunikationskanaler mellan skuldsatta länder och deras privata kreditorer och faciliteter för beredskapskrediter från den privata sektorn) till mera obligatoriska ordningar (Parisklubben krävde t.ex. att ett land skulle begära liknande behandling från dess långivare på obligationsmarknaden). Vidare har både IMF:s interimskommitté och G10-gruppens ministrar och centralbankschefer ställt sig bakom det system som redovisades i rapporten från G7-gruppens finansministrar till det ekonomiska toppmötet i Köln (den 18 juni 1999).

2.4 Eurons internationella roll

Införandet av euron den 1 januari 1999 var en stor händelse med betydande konsekvenser inte bara inom utan även utanför euroområdet. Euron är den näst mest använda valutan på internationell nivå, vilket både är ett arv

från de tidigare nationella valutorna som ersattes av euron och en följd av euroområdets ekonomiska betydelse i världsekonomin. Eurons utveckling som en internationell valuta kommer huvudsakligen att vara marknadsstyrd. Inte minst privata aktörers användning av euron som en investerings- och finansieringsvaluta, och även som betalningsvaluta och betalningsförmedlande valuta, kommer att spela en viktig roll. De privata aktörernas beslut kommer i hög grad att påverkas av graden av integration, likviditet och diversifiering på eurons finansmarknader och av de gränsöverskridande förbindelserna inom euroområdet. Eurons internationella roll kommer också att påverkas av de ekonomiska förhållandena i euroområdet, vilket understryker vikten av att alla länders ekonomiska politik bidrar till en stark och stabil valuta.

Eftersom internationaliseringen av euron som sådan inte är något policy mål kommer den varken att främjas eller hindras av Eurosystemet. Inriktningen på prisstabilitet för Eurosystemets penningpolitik kommer att fortsätta att vara en avgörande faktor för placerarnas förtroende för euron. Omvänt är Eurosystemet medvetet om de eventuella konsekvenserna av eurons internationalisering för dess penningpolitik. Dessa eventuella konsekvenser kommer inte att tillåtas skada systemets förmåga att upprätthålla prisstabilitet.

Framväxten av euroområdet – som har liknande kännetecken som de två andra viktiga ekonomiska regionerna, Förenta staterna och Japan, i fråga om storlek och lågt externt handelsberoende – och den förväntade ökningen av eurons internationella användning får också konsekvenser för det internationella samarbetet.

Med tanke på euroområdets ekonomiska betydelse i världsekonomin (mer än en femtedel uttryckt i BNP) förväntas euroområdet allmänt spela en viktig roll i det internationella samarbetet. Färre aktörer på global nivå och mer balanserade förhållanden emellan bör i princip underlätta det internationella samarbetet och samtidigt stärka medveten-

heten hos varje aktör om vikten av att axla sitt ansvar. Denna process främjas genom regelbundna åsiktsutbyten och samråd mellan de viktigaste ekonomiska områdena.

För att det internationella samarbetet skall bli effektivare och risken för sinsemellan oförenliga politiska strategier minska krävs, förutom lämpliga representationsarrangemang (hur ECB berörs, se avsnitt 2.1), att euroområdet

intar en gemensam hållning närhelst detta är lämpligt. Detta skulle också göra det lättare för euroområdet att utöva ett internationellt inflytande som står i proportion till dess ekonomiska betydelse och ytterligare begränsa risken för att Eurosystemet tvingas vidta olämpliga kortsiktiga politiska åtgärder, som skulle undergräva den långsiktiga inhemska, och därigenom även den externa, stabiliteten.



Kapitel V

Betalnings- och värdepappersavvecklingssystem

I Övervakning av system för stora betalningar

System för stora betalningar i euro

Den 4 januari 1999 startade fem system för stora betalningar, att genomföra transaktioner i euro vid sidan om Target: Euro Clearing System (Euro 1), som drivs av EBA Clearing Company, Euro Access Frankfurt (EAF) i Tyskland, Système Net Protégé (SNP) i Frankrike, Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI) i Spanien och Pankkien On-line Pika-siirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) i Finland. Samtliga uppfyller de säkerhetsstandarder som fastställs i G10:s rapport från 1990 om "Interbank Netting Schemes" (Lamfalussy-standarderna), 1 april 1999 uppgraderades SNP och förvandlades till ett "hybridsystem" kallat Paris Net Settlement (PNS). I likhet med EAF kombinerar det nya systemet inslag från netto- och bruttobetalningssystem.

Enligt Eurosystemets gemensamma policy för betalningssystemövervakning ansvarar de nationella centralbankerna för övervakningen av de system som ligger i deras respektive länder, medan ECB ansvarar för övervakningen av Euro 1. ECB övervakade särskilt den dagliga avvecklingsprocessen i Euro 1 och följde noggrant EBA:s mer allmänna utveckling. Den senare kännetecknades bl.a. av att antalet clearingbanker ökade från 62 (i januari 1999) till 72 (i december 1999). Utöver sin övervakningsverksamhet innehade ECB också en dubbel roll med avseende på Euro 1: banken fungerade dels som avvecklingsagent, dels som innehavare av en likviditetspool som inrättats för att säkerställa att avveckling kan ske i tid om en part underlåter att uppfylla sina skyldigheter.

I ECB:s och de nationella centralbankernas fortlöpande övervakningsuppdrag ingick också att regelbundet samla in och granska relevant statistik om de viktigaste systemen för stora betalningar i euro. Denna statistik ger värdefull information om hur de olika systemen fungerar och utvecklas.

Continuous Linked Settlement (CLS)

År 1997 inrättade en grupp banker med omfattande valutahandel Continuous Linked Settlement Services Ltd. (CLSS) i London. CLSS mål är att tillhandahålla flervalutatjänster, så att båda leden i en valutatransaktion kan avvecklas samtidigt. Genom att tillämpa mekanismen likvid-mot-likvid (PVP, "payment versus payment") kommer avvecklingsrisken därmed att i stort sett undanröjas. Systemet kommer att skötas av Continuous Linked Settlement Bank (CLSB) i New York, som är ett helägt dotterbolag till CLSS. CLSB skall enligt planerna inleda sin verksamhet 2001. Eftersom euron väntas bli en av de första valutorna som CLSB kommer att avveckla, deltar Eurosystemet i övervakningen av systemet. Under 1999 inriktade sig Eurosystemet framförallt på att bedöma CLSB:s inverkan på likviditetssituationen i euroområdet system för stora betalningar. För att utbyta tankar och idéer kring denna fråga sponsrades ett möte mellan de banker i euroområdet som deltar i projektet.

2 Övervakning av system för massbetalningar

Tjänster för gränsöverskridande massbetalningar

Effektiva tjänster för gränsöverskridande massbetalningar behövs för att den inre marknaden skall kunna fungera friktionsfritt och för att medborgare och företag skall kunna utnyttja dess fördelar fullt ut. Nivån på tjänsterna när det gäller gränsöverskridande massbetalningar är emellertid fortfarande otillfredsställande, både i fråga om snabbhet och i fråga om de avgifter som tas ut av kunderna. Genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv nr 97/5/EG av den 27 januari 1997 om gränsöverskridande betalningar bör leda till förbättringar av bankernas praxis. Det är emellertid möjligt att genomförandet av direktivet inte kommer att vara tillräckligt. Eftersom det är ett rättsligt instrument kan direktivet inte till fullo ta itu med problem som handlar om bristerna i infrastruktur och standardisering, något som för närvarande ger upphov till stora kostnader. Mot bakgrund av detta publicerade ECB i september 1999 en rapport kallad "Improving cross-border retail payment services – The Eurosystem's view". Denna rapport innehöll en analys av dagens situation och slog fast Eurosystemets riktlinjer.

Efter att ha diskuterat flera alternativ intog Eurosystemet ståndpunkten att en operativ inblandning från dess sida inte skulle vara motiverad vid denna tidpunkt. I stället vill man fungera som en pådrivare av förändringar och ta initiativet till regelbundna diskussioner med bank- och betalningstjänstsektorn för att främja överenskommelser i euroområdet som kan förbättra villkoren för gränsöverskridande massbetalningar, inte minst på standardiseringsområdet. För att sätta igång diskussionen och ge en tydlig signal till marknaderna fastställde Eurosystemet en rad mål som sektorn bör uppnå före införandet av eurosedlar och euromynt. Dessa mål går ut på att förmå sektorn att göra de investeringar som krävs för att systemen för gränsöverskridande massbetalningar skall uppnå samma effektivitetsnivå som de domestiska betalningssystemen,

och eftersträvar en balans mellan användarnas förväntningar och vad sektorn realistiskt kan erbjuda på kort sikt.

Ett tecken på att marknaderna har börjat ta itu med problemet är EBA:s initiativ Low-Value Payments (LVP). Det går ut på att utveckla en tjänst för att utföra gränsöverskridande små betalningar i euro och skulle i ett inledningsskede bygga på Euro I:s tekniska kapacitet. Systemet skall enligt planerna börja fungera under det andra halvåret 2000.

Elektroniska pengar

Även om elektroniska pengar fortfarande är ett nytt fenomen och hittills har haft en mycket blygsam utveckling, kan en exponentiell tillväxt inte uteslutas. Elektroniska pengar kan i framtiden alltså få betydande konsekvenser för penningpolitiken. Hänsyn måste också tas till en rad regleringsfrågor, t.ex. behovet av säkra och effektiva betalningssystem och ett förtroende för betalningsinstrumenten, skydd för konsumenter och handlare, stabila finansmarknader, skydd mot kriminellt missbruk samt lika villkor för alla aktörer. Det är därför nödvändigt att fastställa tydliga regler om på vilka villkor elektroniska pengar får utställas.

Europeiska kommissionen och Europeiska rådet håller på att utarbeta direktiv om villkor för att starta och driva verksamhet i e-penninginstitut samt om tillsyn av sådan verksamhet, och om ändring av rådets direktiv nr 77/780/EEG av den 12 december 1977 om samordning av lagar och andra författningar om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut. ECB har aktivt tagit del av detta arbete utifrån den hållning som fastställdes i dess rapport "Report on electronic money" (augusti 1998) och avgav ett formellt yttrande om de ovannämnda förslagen till direktiv i januari 1999. ECB betonade bl.a. att man ställer sig bakom förslaget om att alla utställare av elektroniska pengar skall klassificeras som kreditinstitut, och ett krav om inlösbarhet

skall åläggas dem. Medan förslagen till direktiv tar hänsyn till flera av Eurosystemets synpunkter, kommer dessa viktiga men ännu olösta frågor att diskuteras ytterligare med

Europaparlamentet, till vilket förslagen till direktiv har lagts fram för en andra behandling i enlighet med medbeslutandeförfarandet.

3 Övrig verksamhet som rör betalningssystem

I februari 1999 publicerade ECB ett tillägg bestående av uppgifter från 1997 till beskrivningen av betalnings- och avvecklingssystemen för värdepapper i EU:s medlemsstater, den s.k. Blue Book. För att ge heltäckande information om de största betalnings- och avvecklingssystemen för värdepapper i anslutningsländerna gav ECB också ut en rapport i augusti 1999 kallad "Payment systems in

countries that have applied for membership of the European Union". Denna publikation utarbetades i samarbete med centralbankerna i Bulgarien, Cypern, Tjeckien, Estland, Ungern, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Slovakien och Slovenien. Den utgör en viktig milstolpe i arbetet för att fördjupa samarbetet med dessa länders centralbanker inom betalningssystemsområdet.

4 Policy för värdepappersavvecklingssystem

Bedömning av EU-ländernas avvecklingssystem för värdepapper och deras länkar

Efter publiceringen av rapporten "Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations" och den första bedömningen av EU-ländernas avvecklingssystem för värdepapper 1998, har det gjorts betydande ansträngningar för att få dessa att uppfylla standarderna och därmed har också förhandsvillkoren för att använda dem i flera fall minskat. Bedömningen av avvecklingssystemen för värdepapper uppdaterades i maj 1999 och resultatet visade att det nu finns fem avvecklingssystem för värdepapper i euroområdet som kan användas utan förhandsvillkor, jämfört med ett system vid början av EMU:s etapp tre. Ytterligare tio avvecklingssystem för värdepapper har kommit betydligt närmare ett uppfyllande av standarderna. Systemens uppfyllande av kraven för godkännande kommer att granskas regelbundet för att ta hänsyn till den senaste utvecklingen.

En del av EU-ländernas avvecklingssystem för värdepapper har skapat länkar sinsemellan för att möjliggöra gränsöverskridande överlåtelser av värdepapper i allmänhet. Innan dessa

länkar kan användas i samband med gemensamma penningpolitiska transaktioner i Eurosystemet och ECB:s intradagskredittransaktioner måste de bedömas i förhållande till standarderna för användning av EU:s avvecklingssystem för värdepapper. Efter det att sådana bedömningar hade gjorts 1999 enades ECB-rådet om att ett antal länkar mellan avvecklingssystem för värdepapper kunde godkännas för gränsöverskridande överföring av säkerheter i samband med Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och ECB:s intradagskredittransaktioner. Efter en första bedömningsomgång i maj ansågs 26 länkar uppfylla ECB:s standarder. Efter en andra bedömningsomgång i oktober enades ECB-rådet om att ytterligare 21 länkar kunde godkännas. Förutom till den korrespondent-centralbanksmodell (CCBM, "correspondent central bank model") som inrättades av Eurosystemet, finns det nu alltså i vissa länder marknadsalternativ för gränsöverskridande överföringar av säkerheter. För tillfället är länkarna godkända för användning utan likvid (FOP, "free-of-payment"), eftersom det idag inte finns några möjligheter att tillämpa principen likvid mot leverans (DVP (delivery versus payment) i gränsöverskridande sammanhang. Ytterligare länkar bedömdes och godkändes av ECB-rådet i februari 2000.

Gränsöverskridande överlåtelser av värdepapper

Korrespondentcentralbanksmodellen inrättades som en övergångslösning för gränsöverskridande användning av säkerheter i Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och ECBS intradagskredittransaktioner fram till dess att den privata sektorn har utvecklat mer övergripande lösningar för den gränsöverskridande användningen av värdepapper i allmänhet. Gränsöverskridande överlåtelser av värdepapper i allmänhet har i allt högre grad blivit en viktig fråga för den privata marknaden, som inte bara försöker utveckla länkar utan också fler marknadslösningar som kan underlätta överlåtelser över gränserna. Inom euroområdet brukar marknadsaktörerna vara positivt inställda till en effektiv och integrerad infrastruktur för värdepappersavveckling. Flera konkurrerande projekt håller på att genomföras och Eurosystemet intar i detta hänseende en neutral hållning. Eurosystemet kommer att försöka säkerställa att alla föreslagna alternativ erbjuder en viss grad av trygghet, som är förenlig med de standarder som fastställts för ställandet av säkerheter i samband med gemensamma penningpolitiska transaktioner i Eurosystemet och ECBS intradagskredittransaktioner.

Infrastrukturhinder för integreringen av euroområdets repomarknad

Eurosystemet har ett starkt intresse av att euroområdets finansmarknader skall fungera friktionsfritt, inte minst för att säkerställa att dess penningpolitiska impulser får genomslag. I detta sammanhang har Eurosystemets undersökningar visat att penningmarknaden för transaktioner mot säkerhet, till skillnad från penningmarknaden för transaktioner utan säkerhet, inte är integrerad i hela euroområdet. En av de frågor som analyserades gällde de befintliga infrastrukturhindren för integrering och i synnerhet värdepappersavvecklingsaspekter. De potentiella hindren för en ytterligare integrering på detta område är dels att det saknas gränsöverskridande avvecklingsförfaranden som bygger på principen likvid mot leverans dels att det finns olika rättsliga regelverk som är anpassade till de inhemska marknadernas behov. Det står klart att Eurosystemet har en roll att spela för att öka kunskaperna om dessa problem. Initiativen till att finna lösningar måste emellertid i första hand komma från marknaderna.

Kapitel VI

Finansiell stabilitet och banktillsyn

I Den institutionella strukturen för finansiell stabilitet

Den institutionella strukturen för finansiell stabilitet i EU och i euroområdet är baserad på nationell behörighet och internationellt samarbete. Flera olika nationella strukturer och förfaranden bidrar alltså, inom ramen för det harmoniserade regelverk som fastställs genom Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (fördraget) och EG:s direktiv, till uppnåendet av målen om finansiell stabilitet.

I fördraget fastställs vilka instrument som behövs under etapp tre av Ekonomiska och monetära unionen (EMU) för att binda samman den gemensamma penningpolitikens behörighetsområde (dvs. euroområdet) med den nationella tillsynspolitikens behörighetsområde (inhemska institut). För det första skall Eurosystemet "medverka till att de behöriga myndigheterna smidigt kan genomföra sin politik när det gäller tillsyn över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet" (artikel 105.5 i fördraget). För det andra ges ECB en rådgivande funktion i lagstiftningsprocessen (artikel 105.4 i fördraget och artikel 25.1 ECBS-stadgan. Dessa bestämmelser ger uttryck för Eurosystemets intresse, såsom euroområdets centralbank, i upprätthållandet av stabiliteten i det finansiella systemet.

Banktillsynskommittén, som är en grupp företrädare på hög nivå för centralbanker och banktillsynsmyndigheter, är det viktigaste organet som hjälper Eurosystemet att fullgöra sina ovannämnda uppgifter. Även om artikel 105.5 i fördraget bara är tillämplig på deltagande länder, omfattar samarbetet inom banktillsynskommittén alla centralbanker och tillsynsmyndigheter i de 15 medlemsstaterna. Kommittén kan samtidigt också fungera som ett forum för samråd mellan banktillsynsansvariga myndigheter inom EU om frågor som inte rör Eurosystemets tillsynsuppgifter. Genom att fylla denna dubbla funktion bidrar den till att säkerställa att både de nationella centralbankerna och tillsynsmyndigheterna kan samarbeta över nationella gränser, när så behövs. Det system som finns idag kan

beskrivas genom att man tittar på samordningsmekanismerna: i) inom Eurosystemet, ii) mellan tillsynsansvariga myndigheter och Eurosystemet och iii) mellan tillsynsmyndigheterna.

Samordningsmekanismer behövs i första hand inom Eurosystemet. Detta gäller t.ex. nödfallskrediter (emergency liquidity assistance), dvs. det stöd som centralbankerna ger vid exceptionella omständigheter och i enskilda fall till tillfälligt illikvida institutioner och marknader. Det är viktigt redan från början betona att nödfallskrediternas betydelse inte skall överdrivas. Centralbankernas stöd bör inte ses som det främsta medlet för att säkerställa finansiell stabilitet, eftersom det medför en moralisk risk. Förebyggande åtgärder som syftar till att uppmuntra finansinstituten att anta en god riskhanteringspraxis, samt en effektiv tillsynslagstiftning och övervakning när det gäller att uppnå dessa mål, måste komma främst i försvaret mot ett överdrivet risktagande och finansiella problem. Det har dessutom varit mycket sällsynt med nödfallskrediter i industriländerna de senaste decennierna, medan andra inslag i skyddsnetet har blivit viktigare för hanteringen av kriser. Nödvändiga mekanismer för att avhjälpa en finansiell kris finns emellertid redan och kan tillämpas om och när de skulle behövas. Den viktigaste vägledande principen är att det är den behöriga nationella centralbanken som fattar beslutet om att bevilja nödfallskrediter till ett institut som bedriver verksamhet inom dess geografiska behörighetsområde. Detta skall ske på den berörda nationella centralbankens ansvar och bekostnad. Mekanismer finns på plats för att säkerställa ett ändamålsenligt informationsflöde så att varje potentiell effekt på likviditeten kan hanteras på ett sätt som är förenligt med upprätthållande av den gemensamma penningpolitikens inriktning.

Avtalet om nödfallskrediter är internt för Eurosystemet och påverkar därför inte de befintliga överenskommelserna mellan centralbanker och tillsynsansvariga på nationell nivå eller det bilaterala och multilaterala samar-

betet mellan tillsynsansvariga och mellan dessa och Eurosystemet. För att dessa skall fungera problemfritt krävs emellertid en förmåga att snabbt och effektivt tillämpa samordningsmekanismer för att hantera de gränsöverskridande konsekvenserna av finansiella kriser och förhindra spridningseffekter.

När det gäller samarbetet mellan Eurosystemet och tillsynsmyndigheterna i EU-länderna är banktillsynskommittén det viktigaste forumet för behandlingen av relevanta frågor. Kommittén hjälper Eurosystemet med frågor som rör tillsyn och finansiell stabilitet genom att granska angelägenheter som rör övervakning av det finansiella systemets stabilitet (macro-prudential supervision), utvecklingen inom bank- och finanssystemen och genom att arbeta för ett smidigt informationsutbyte mellan Eurosystemet och banktillsyns- och andra tillsynsmyndigheter. Detta uppdrag för banktillsynskommittén syftar till att skapa den samordning som krävs mellan centralbankerna och banktillsynsmyndigheterna. Kommittén fungerar särskilt som en kanal för att vidarebefordra värdefull information till tillsynsmyndigheterna om kreditinstitut som ECB och de nationella centralbankerna kan få reda på under fullgörandet av sina grundläggande uppgifter när det gäller penningpolitiken och betalnings- och värdepappersutvecklingssystem. Den möjliggör samtidigt ett omvänt informationsflöde från tillsynsmyndigheterna till Eurosystemet. I synnerhet när eventuella systemomfattande konsekvenser kan föreligga är de tillsynsansvariga beredda att underrätta Eurosystemet så snart större problem uppstår i banksystemet. Kommittén kan i princip behandla alla relevanta frågor, eftersom direktiv 95/26/EG har undanröjt alla rättsliga hinder på gemenskapsnivå för utbytet av konfidentiell information mellan tillsynsmyndigheter och centralbanker, och även ECB och Eurosystemet. Genom att utnyttja befintliga ordningar på nationell nivå kanaliseras informationsflödet mellan tillsynsmyndigheterna och Eurosystemet som regel via de nationella centralbankerna.

Samarbetet mellan nationella myndigheter när det gäller tillsyn grundas på både bilaterala

och multilaterala avtal. Det bilaterala samarbetet mellan myndigheter i hem- respektive värdland har förstärkts avsevärt inom alla sektorer av finansiell verksamhet. Det nätverk av överenskommelser som tillämpas inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) inom banksektorn visar vilka ansträngningar som görs för att förbättra kanalerna för informationsutbyte och underlätta tillsynen av gränsöverskridande verksamhet. Överenskommelserna omfattar normalt praktiska bestämmelser om etableringsförfaranden, möjligheter att underlätta gränsöverskridande undersökningar av filialer och förbättra informationsutbytet i fråga om dotterbolag. Det multilaterala samarbetet när det gäller tillsyn inom de olika sektorerna av finansiell verksamhet är också väletablerat genom det arbete som utförs i flera kommittéer. Inom banksektorn har, vid sidan om banktillsynskommitténs andra funktion, Groupe de Contact varit verksam sedan 1972. Denna grupp fungerar som ett forum för multilateralt samarbete och informationsutbyte på EES-nivå om frågor rörande genomförandet av bankregler och tillsynspraxis, och även för diskussioner om enskilda fall. Inom värdepapperssektorn etablerades Forum of European Securities Commissions (FESCO) 1997 för att främja ett multilateralt samarbete mellan myndigheter som ansvarar för tillsynen över värdepappersmarknaderna på EES-nivå. Conference of Insurance Supervisory Authorities fyller en liknande funktion inom försäkringssektorn.

På det hela taget har integreringen av bank- och finanssystemet inom EU uppnåtts genom en institutionell struktur som bygger på nationell behörighet och internationellt samarbete. Den gemensamma penningpolitiken och den allt snabbare integreringen av bank- och finansmarknaderna i euroområdet har ökat vikten av samarbete inom euroområdet, mellan tillsynsmyndigheter och Eurosystemet, samt mellan tillsynsansvariga myndigheter. De överenskommelser som krävs för att underlätta utbytet av information och genomföra gemensamt beslutade politiska åtgärder för att avvärja hot mot den finansiella stabiliteten finns redan.

2 Strukturella förändringar inom EU:s bank- och finanssektor

Övervakningen av strukturella förändringar som äger rum i euroområdet och på EU:s bank- och finansmarknader är viktig både för Eurosystemet, i egenskap av centralbank i området, och de nationella tillsynsstrategierna. Sedan eurons införande har dessa förändringar tagit fart och lett till en omorganisation av den finansiella tjänstesektorn. De potentiella specifika effekterna av införandet av euron på EU:s banker har granskats ingående av banktillsynskommittén.¹

En viktig pådrivande faktor bakom förändringarna är informations- och kommunikationstekniken.² Denna teknik bidrar till att minska kostnaderna i samband med insamling, lagring, bearbetning och överföring av information genom att ersätta pappersbaserade och arbetsintensiva metoder med automatiserade processer. För det andra förändrar den kundernas tillgång till banktjänster och bankprodukter, främst genom automatiserade kanaler, dvs. bankverksamhet via telefon, persondator och Internet ("remote banking"). Båda dessa effekter förändrar konkurrensen inom banksektorn och eventuellt utrymmet på marknaden för banktjänster samt breddar gruppen av potentiella aktörer. Finansinstitutet reagerar på, och förstärker samtidigt, dessa och andra förändringar av marknadsstrukturerna. I allmänhet har stora institut anpassat sig till den nya marknaden genom att utöka sin verksamhet eller expandera geografiskt. Detta anses vara nödvändigt för att de skall kunna fortsätta att betjäna företagsmarknaden. Denna anpassning har lett till en ökning av sammanslagningar och förvärv som berör stora europeiska finansinstitut. Bara ett fåtal gränsöverskridande sammanslagningar och förvärv har emellertid ägt rum.

Bakom förändringarna inom de små instituten ligger en annan marknadynamik. De fasta kostnader som hänger samman med investeringar i informations- och kommunikationsteknik har gjort att det blivit viktigare att uppnå stordriftsfördelar. Ett stort antal mindre europeiska institut har deltagit i inhemska sammanslagningar och förvärv.

I vissa EU-länder har sparbanker och hypotekskassor ytterligare intensifierat det ömsesidiga samarbetet inom sina grupper, antingen genom specifika samarbetsavtal eller genom att inrätta samriskinstitutioner för att kunna erbjuda möjligheter till förvaltning av tillgångar och clearing av värdepapper. Den förminskande effekten på bankkapaciteten i Europa – mätt i antalet filialer och anställda – har än så länge i allmänhet varit obetydlig. Rationaliseringar av organisationsstrukturerna och betydande effektiviseringar blir dock som regel först synliga efter en viss tid.

Både stora och små banker antar också strategier för att anpassa sig till utvecklingen mot färre mellanhänder, där allt fler finansiella tjänster tillhandahålls genom direkt förmedling till marknaden eller av finansinstitut som inte är banker. Banker expanderar när det gäller förvaltning av tillgångar för att motverka utvecklingen mot färre mellanhänder beträffande traditionella bankprodukter. Detta märks främst genom: i) en ökad aktivitet i tjänster som rör värdepappershandel, ii) värdepappersdepåer och, allra mest förekommande, iii) etableringen av dotterbolag för att förvalta aktie- eller värdepappersfonder. Effekten är under alla omständigheter redan tydlig i bankernas resultaträkningar, som visar på en förskjutning från räntebärande till icke räntebärande inkomster. Den analys som har gjorts av banktillsynskommittén³ visar att de icke räntebärande inkomsterna har varit den mest dynamiska komponenten i EU-bankernas inkomststruktur under de senaste åren och att dess relativa betydelse (som procentuell andel av de totala driftskostnaderna) stadigt har ökat. Oavsett de ökade kostnaderna för utvecklingen av icke-traditionell verksamhet tycks ökningen av icke räntebärande inkomster också ha haft en positiv effekt på bankernas lönsamhet i EU på senare år, vilket på det hela taget uppväger de allt

1 "Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term", ECB, februari 1999.

2 "The effects of technology on the EU banking systems", ECB, juli 1999.

3 "EU banks' income structure", ECB, mars 1999.

snävare inkomstmarginerna beträffande traditionell bankverksamhet. Sammansättningen av icke räntebärande inkomster hos EU:s banksystem är ganska heterogen: avgifter och provisioner utgör den viktigaste delkomponenten och svarar för ca 60% av de totala icke räntebärande inkomsterna.

På det hela taget har omorganisationen inom bank- och finanssektorn främst ägt rum inom de nationella gränserna, och den gränsöverskridande verksamheten är fortfarande av

begränsad betydelse, särskilt när det gäller tjänster till privatkunder. Det finns emellertid gemensamma trender i euroområdet och EU-länderna. Det snabba upprättandet av en marknad med en gemensam valuta och den allt snabbare integreringen av kapitalmarknaderna efter eurons införande visar på det faktum att finansiella intermediärer och marknader blir allt mer exponerade för chocker som har sitt ursprung utanför de nationella gränserna.

3 Övervakning av det finansiella systemets stabilitet (macro-prudential analysis)

Banktillsynskommittén har börjat analysera bank- och finanssektorns stabilitet inom EU/euroområdet utifrån gemensamt överenskommen information. Detta brukar kallas övervakning av det finansiella systemets stabilitet. Andra internationella organisationer håller också på att utveckla detta analysområde för att skapa bättre instrument för att förstå skälen bakom den allvarliga finansiella oro som nyligen ägt rum. En nyckelkomponent i detta arbete har varit utvecklingen av tillförlitliga uppgiftskällor för att förstå finanssystemens sårbarhet i både industri- och utvecklingsländer.

Övervakningen av det finansiella systemets stabilitet utgår från ett antal indikatorer som bygger på aggregerade banksystems uppgifter från centralbanker och tillsynsmyndigheter, och på uppgifter om det makroekonomiska och finansiella klimatet som är relevanta för en bedömning av banksektorns stabilitet. Dessa indikatorer försöker fånga upp tydliga ökningar av riskexponeringen inom banksystemet, eventuella störningar som har sitt ursprung utanför banksystemet och kanaler för smittspridning genom vilka svårigheter inom ett institut kan sprida sig till andra. De metoder som används innebär att man gör en systematisk och regelbunden analys på grundval av kvantitativa indikatorer och en tolkning utifrån den information och de insikter som man fått under tillsynsprocessen. Den stabilitetsanalys som utförs inom banktillsyns-

kommittén är inriktad på banksektorn inom EU/euroområdet. Den ingår i den uppsättning åtgärder som Eurosystemet vidtar i samband med övervakningen av betalnings- och värdepappersavvecklingssystemen, övervakningen av penning- och kapitalmarknader som är relevanta för penningpolitiken och övervakningen av de internationella finansmarknaderna. Den analys som lagts fram i dessa olika sammanhang förbättrar ytterligare Eurosystemets instrument för att bidra till att säkerställa finansiell stabilitet.

Under 1999 genomfördes särskilda utredningar beträffande två frågor: EU-bankernas kreditexponering gentemot tillväxtekonomier och utvecklingsländer, samt de eventuella konsekvenserna av justeringar av tillgångspriserna på banksektorns stabilitet. Beträffande den första frågan fann man att EU:s banksektor har fortsatt att stärka sin position som den största gruppen internationella långivare till tillväxtekonomier och utvecklingsländer. Eftersom exponeringen gentemot de mest riskfyllda länderna har varit relativt begränsad, bankerna har gjort betydande reserveringar för potentiella risker och den allmänna ekonomiska situationen i dessa länder har förbättrats, blev emellertid bedömningen av riskerna för EU:s banksystem mer positiv under 1999. När det gäller den andra frågan har den långvariga aktiekursuppgången överlag i EU, tillsammans med de snabba ökningar som noterats på vissa EU-länders fastig-

hetspriser, visat på behovet av en skärpt uppmärksamhet från nationella tillsynsmyndigheters sida. Vissa nationella myndigheter

har redan vidtagit särskilda åtgärder för att öka medvetenheten om risker och säkerställa att bankernas exponering inte är för stor.⁴

4 Riskbedömningssystem och kreditregister

Vid sidan om insamling av information om marknadsutveckling och risker för bankernas och finansmarknadernas stabilitet förbättras de förebyggande åtgärderna på nationell nivå av samarbete och informationsutbyte rörande tillsynspraxis. Riskbedömningssystem är verktyg som ofta används i detta sammanhang.

Tillsynsmyndigheternas riskbedömningssystem omfattar alla formaliserade och strukturerade system och åtgärder som tillämpas av banktillsynsansvariga för att på ett tidigt stadium identifiera kreditinstitut som uppvisar en hög eller ökande risk eller undermåliga kontroller. Även om de är nationella – dvs. anpassade till de nationella banksystemens särdrag och behov – finns det flera likheter mellan tillsynsmyndigheternas riskbedömningssystemen i EU. Banktillsynskommitténs ansträngningar på detta område har främst handlat om analys av de system som används eller håller på att utvecklas av banktillsynsmyndigheterna och de nationella centralbankerna i flera medlemsstater. Kontakter har även tagits med länder utanför EU, i och med att en analys av de system som används av Canadian Deposit Insurance Corporation och US Federal Reserve också gjordes och lades fram inför de tillsynsmyndigheter och natio-

nella centralbanker som är företrädare i banktillsynskommittén.

Även om kreditregister främst är avsedda att underlätta finansinstitutens kreditriskhantering kan de även användas som ett tillsynsverktyg. Det utbyte av information som redan förekommer mellan nationella myndigheter när det gäller centrala kreditregister har också intensifierats. Trots de rättsliga hinder som finns i vissa EU-länder och som för närvarande omöjliggör ett gränsöverskridande utbyte av information mellan centrala kreditregister för användning av affärsbanker, håller alla tekniska och operativa problem i samband med ett eventuellt öppnande på att behandlas inom banktillsynskommittén. Debatten om omstruktureringen av den internationella finansiella arkitekturen mot bakgrund av de lärdomar som har dragits från de senaste kriserna har visat att det finns ett behov av utökat samarbete även när det gäller att övervaka exponering av systemomfattande relevans på gränsöverskridande grundval.⁵ De positiva och negativa aspekterna av etableringen av ett internationellt kreditregister har granskats. Ytterligare arbete utförs för att utröna om ett kreditregister för euroområdet är möjligt.

⁴ "Asset prices and banking stability", ECB, februari 2000.

⁵ Se även kapitel 4.

Kapitel VII

Framställningen av eurosedlar och förberedelserna för kontantutbyte

1 Framställning av eurosedlarna

Eurosedlarna och deras enskilda komponenter produceras i olika europeiska länder av de nationella centralbankerna samt av privat- och offentligtägda företag. Framställningen av eurosedlar startade i juli 1999 sedan tryckningen av en pilotserie hade slutförts framgångsrikt. Före årets slut hade tryckningen påbörjats vid 9 av de 11 sedeltryckerier som deltar i produktionen av eurosedlar. Att sedelproduktionen inleddes senare i några tryckerier beror antingen på den sedelvolym som ska tryckas eller på produktionsschemat för nationella sedlar.

I nuläget trycks först de valörer som skall produceras i de största kvantiteterna. Till den 1 januari 2002 kommer ca 13 miljarder euro-

sedlar att ha tryckts för de 11 deltagande länderna: 9 miljarder sedlar som skall ersätta de utelöpande nationella sedlarna och 4 miljarder sedlar för lagerhållning (se tabell 10). Det nominella värdet på dessa sedlar uppgår till ungefär 600 miljarder euro. Det beräknade antalet eurosedlar som kommer att tryckas före utgivningstidpunkten justeras årligen för att kunna beakta eventuella förändringar i efterfrågan på sedlar.

Säkerhetsrutinerna för tryckning och transport av sedlar och enskilda komponenter har reviderats och godkänts. En uppsättning obligatoriska regler har tagits fram för att säkerställa en gemensam minsta säkerhetsnivå i de olika produktionsanläggningarna.

2 Kvaliteten på eurosedlar och euromynt

Sedelkvalitet

Att framställa sedlar av samma kvalitetsstandard vid 11 olika sedeltryckerier, med råmaterial från olika leverantörer, är en krävande uppgift. Det är absolut nödvändigt att garantera att sedlarna blir identiska och att de fungerar väl både i sedelsorteringsmaskiner och sedelautomater, i enlighet med bästa metoder för tryckning av nationella sedlar. I detta syfte har väl preciserade förfaranden för inspektion och kvalitetskontroll införts.

Alla tryckerier som deltar i framställningen av eurosedlar har infört ett gemensamt system för kvalitetskontroll som grundas på ISO-standarder.¹ Detta gemensamma system fokuserar på enskilda sedlars kvalitet. Detaljerade rutiner för inspektion och testning har utformats för att bedöma om kraven uppfylls, och dessa prövades under framställningen av pilotserierna.

I vad mån systemet för kvalitetskontroll genomförs och tillämpas korrekt håller på att prövas av ECB på grundval av detaljerade månadsrapporter som utarbetas av tryckerierna och revisioner som görs på driftsställena.

Myntkvalitet

Euromynten präglas i 10 länder av 14 olika myntverk. I juni 1999 enades EU:s finansministrar, myntverken och ECB om ett detaljerat system för kvalitetskontroll för att säkerställa en hög och enhetlig kvalitet på euromynten. Varje myntverk ansvarar för att kvaliteten på sina egna mynt överensstämmer med gemensamma regler. ECB fungerar som oberoende bedömare. Den utvärderar de månatliga kvalitetsrapporterna för de präglade mynten och besöker myntverken. ECB kommer att omedelbart göra finansministrarna uppmärksamma på eventuella kvalitetsrelaterade problem.

¹ ISO 9002:1994.

3 Att skydda eurosedlar och euromynt mot förfalskning

Sedan ECB-rådet beslutat skapa en databas vid ECB för att lagra alla tekniska och statistiska uppgifter om förfalskade eurosedlar och mynt har framsteg gjorts i planeringen för bevakningssystemet för förfalskningar, kallat CMS (Counterfeit Monitoring System). Systemet omfattar själva databasen, de verktyg som behövs för att utnyttja den och länkarna till de olika användarna. Användarkrav som utgör grunden för det fortsatta arbetet har fastställts. En skiss över den tekniska konstruktionen för CMS har utarbetats och förberedelser har inletts för att utveckla en funktionsspecifikation.

I november 1999 publicerade ECB en "Rapport om det rättsliga skyddet för sedlar i EU:s medlemsstater". Rapporten är ett resultat av en noggrann undersökning och bedömning av

de olika rättsliga aspekterna av skyddet av eurosedlarna. Dessa inkluderar förfalskning, skydd av upphovsrätten, skydd mot olaglig kopiering, godkännande och publicering av eurosedlarnas design, inlösen av förstörda eller slitna eurosedlar, indragning av eurosedlar, sedelutgivning av andra enheter än ECB och de nationella centralbankerna samt utgivning av sedlar som inte är lagliga betalningsmedel.

Kontakter med Europol, Interpol och Europeiska kommissionen har antingen etablerats eller intensifierats i syfte att få till stånd de ändamålsenliga arrangemang för kommunikation och samarbete som kommer att bli avgörande för att säkra ett effektivt informationsflöde i samband med att förfalskningar förebyggs och bekämpas.

4 EURO 2002-kampanjen

ECB-rådet har utsett en global kommunikationsgrupp som skall hjälpa till med genomförandet av en informationskampanj, som en förberedelse för införandet av eurosedlarna och euromynten den 1 januari 2002. Varje nationell centralbank står för kontakten med den globala kommunikationsgruppen på nationell nivå.

De viktigaste målen för EURO 2000-kampanjen är

- att lära allmänheten och i synnerhet de olika målgrupperna hur man känner igen äkta eurosedlar,
- att träna butiks- och bankpersonal på att granska eurosedlar snabbt och effektivt för att upptäcka eventuella förfalskningar.

- att säkerställa att eurosedlarna och euromynten får ett gynnsamt mottagande och
- att gradvis förbereda allmänheten i dess helhet för införandet av eurosedlarna och euromynten genom att gång på gång fästa uppmärksamheten på deras utformning,

I detta sammanhang inbegriper "allmänheten" inte bara den bofasta befolkningen i euroområdet utan även medborgare i andra länder där euron kommer att vara i omlopp samt besökare till euroländerna. Kampanjen kommer att samordnas med Europeiska kommissionen, euroländerna och Grekland.

5 Övergången till eurosedlar och mynt år 2002

Övergångsramar

För att säkerställa en framgångsrik och smidig övergång måste logistiken vid ett valutabyte år 2002 vara tydlig och fastställas långt i förväg, så att alla berörda parter kan påbörja de nödvändiga förberedelserna i god tid. Under andra hälften av 1999 hölls intensiva diskussioner mellan alla inblandade vilket gjorde det möjligt för ministrarna som ingår i Ekofinrådet att, i nära samarbete med de nationella centralbankerna och i linje med ECB:s synpunkter, enas om de allmänna principerna för utbytet av sedlar och mynt. Dessa principer inbegriper följande:

- Medlemsstaterna skall göra sitt bästa för att se till att merparten av kontanttransaktionerna i samhället skall kunna göras i euro inom loppet av en tvåveckorsperiod räknat från den 1 januari 2002.
- Deltagande medlemsstater anser att de gamla och nya sedlarna och mynten bör vara i omlopp samtidigt under en period av mellan fyra veckor och två månader. Medlemsstaterna får tillhandahålla växling av gamla sedlar och mynt efter utgången av denna period.
- För att en tillräcklig mängd kontanter skall finnas i omlopp under de första dagarna i januari 2002 skulle det underlätta om finansinstitut och vissa andra grupper, särskilt värdetransportföretag och detaljhandeln, förses med sedlar och mynt redan någon tid före den 1 januari 2002. Medlemsstaterna erinrar om att en sådan förhandstilldelning (frontloading) inte får leda till att eurosedlar och mynt sätts i omlopp före den 1 januari 2002.
- För att hjälpa medborgarna att vänja sig vid de nya mynten och för att underlätta övergången enades medlemsstaterna om att begränsade mängder mynt kan göras tillgängliga för allmänheten på begäran, särskilt för sårbara befolkningsgrupper,

men inte tidigare än under senare hälften av december 2001.

Inom dessa ramar har medlemsstaterna möjlighet att genomföra övergången till kontanter i euro på det sätt som är bäst lämpat för förhållandena i varje land.

Förhandstilldelning

Behovet och tidsåtgången för att tillföra bankerna eurosedlar och euromynt före den 1 januari 2002 – och, i princip, genom dem till vissa andra målgrupper – beror till stor del på vilket scenario som valts för den nationella övergången och även på den nationella infrastrukturen för logistik. Som en allmän princip gäller att eventuell förhandstilldelning bör göras "så sent som möjligt och så tidigt som är nödvändigt". I överensstämmelse med detta har ECB-rådet enats om att harmonisera tidpunkterna för att förse berörda målgrupper med eurosedlar och euromynt före introduktionsdagen. Varje nationell centralbank får handla fritt inom den givna tidsramen för att tillgodose de nationella behoven av förhandstilldelning.

När det gäller de olika målgrupperna erkänner alla deltagande länder behovet att förse affärsbankerna med både eurosedlar och euromynt före introduktionsdagen. Detta är en förutsättning för att övergången skall kunna ske smidigt och snabbt. Dessutom råder samsyn om att detaljhandeln, eller delar därav, behöver förse med euromynt via bankerna i förväg. Detta beror på att mynt, till skillnad från sedlar, i allmänhet sätts i aktivt omlopp av detaljhandeln, snarare än genom bankerna. Med andra ord måste detaljhandeln ha tillräckligt med euromynt till hands för att redan från första dagen kunna ge tillbaka växel på de sedlar som kunderna tagit ut från uttagsautomater eller i bankerna. Förhandstilldelning skulle, som nämnts ovan, också bidra till att uppfylla det viktiga kravet att övergången bör slutföras inom en ganska kort tidsrymd.

I enlighet med Ekofin-rådets gemensamma uttalande överväger flera medlemsstater att förse sina medborgare med mynt under andra hälften av december. Beträffande eurosedlarna anser ECB-rådet att förhandstilldelning till allmänheten är uteslutet genom artikel 10 och 11 i rådets förordning (EG) nr 974/98 om införandet av euron, eftersom den skulle få samma effekt som att sätta dem i omlopp.

Anpassning av uttagsautomater, sedelsorteringsutrustning och varuautomater

Ett betydande antal eurosedlar kan väntas bli distribuerade via uttagsautomater eller inbetalade via insättningsautomater. Dessutom kommer konsumenterna redan från början att vilja använda eurosedlar och euromynt för att betala för varor och tjänster som tillhandahålls genom olika slags varuautomater. Slutligen kommer bankerna och värdetransportföretagen att behöva sedel- och mynträk-

ningsutrustning samt sorteringsutrustning som klarar eurosedlar och euromynt tillförlitligt och säkert så snart de sätts i omlopp.

Av detta framgår klart att anpassningen av de berörda maskinerna är utomordentligt viktig för att säkerställa ett smidigt införande av eurosedlar och euromynt år 2002.

Diskussioner om detta inleddes för några år sedan med berörda företag och branschorganisationer. Dessa diskussioner fokuserade på frågan hur information om eurosedlarnas och -myntens tekniska specifikationer skulle kunna göras tillgängliga i tid, och på sedlarnas och myntens tillgänglighet för utveckling och testning av sensorer och annan utrustning.

Företag kommer att få tillfälle att testa sina sensorer och annan utrustning på eurosedlar under år 2000 på en central plats som ECB tillhandahåller. Under 2001 sker detta decentraliserat.²

6 Kontanta medels omlopp före 2002

Den 1 januari 1999 blev de nationella valutaenheterna räkneenheter till euron. Eurosedlar och euromynt kommer emellertid inte att ges ut förrän den 1 januari 2002. I mellantiden cirkulerar de nationella sedlarna inom euroområdet. Det är ECB som ger bemyndiganden om nationell sedelutgivning och om hur mycket mynt som ges ut. För att säkerställa utbytbarhet mellan de nationella valutaenheterna under övergångsperioden, regleras växlingen av sedlar uttryckta i euroområdet nationella valutor av artikel 52 i ECBS-stadgan, som lyder enligt följande:

”Efter den oåterkalleliga låsningen av växelkurserna skall ECB-rådet vidta de åtgärder som behövs för att säkerställa att sedlar utställda i valutor med oåterkalleligen låsta växelkurser växlas av de nationella centralbankerna till parivärdet”.

Med hänsyn till detta har ECB-rådet beslutat att varje deltagande centralbank eller dess

auktoriserade ombud skall erbjuda sig att, på minst ett ställe, växla andra deltagande länders sedlar och mynt mot sin egen valuta till den officiella omräkningskursen under övergångsperioden eller, på begäran, kreditera ett konto hos den institution som ombesörjer växlingen, om den nationella lagstiftningen medger detta. I båda fallen skall växlingarna ske till respektive parivärde. De nationella centralbankerna har rätt att begränsa det antal och det sammanlagda värdet av de sedlar de är beredda att ta emot på en gång eller under en dag.

I överensstämmelse med detta har i hela euroområdet ca 500 avdelningskontor under de nationella centralbankerna deltagit i växlingen av sedlar från andra länder i euroområdet. Rent praktiskt har växlingen inom ramen

² När det gäller euromynt, kan företag utföra tester i testcentra som medlemsländerna inrättat för ändamålet.

för artikel 52 varit problemfri i alla deltagande medlemsländer under 1999.

De nationella centralbankerna kan dessutom återsända andra deltagande länders sedlar, eller utse ett ombud för att ombesörja denna repatrieringstjänst på deras vägnar. De kan även använda sig av befintliga kommersiella repatrieringskanaler.

Sammanlagt har 115,6 miljarder sedlar, till ett värde av 6,2 miljarder euro, blivit repatrierade till respektive utgivningsland. De högsta beloppen var för italienska lire (1,7 miljarder euro), nederländska gulden (1,1 miljarder euro) och österrikiska schilling (0,8 miljard euro.).

Tabell 10

Den mängd eurosedlar som skall tryckas till den 1 januari 2002

(miljoner sedlar)

Belgien	530
Tyskland	4.030
Spanien	1.925
Frankrike	2.585
Irland	180
Italien	1.950
Luxemburg	45
Nederländerna	605
Österrike	520
Portugal	450
Finland	170
EU-11 TOTALT	12.990



20



Kapitel VIII

Utvecklingen av den statistiska ramen

ECB:s statistiska arbete utförs i nära samarbete med de nationella centralbankerna som insamlar uppgifter från dem som rapporterar in. Det är främst inriktat på att ta fram och vidareutveckla statistiska uppgifter för euroområdet som kan tjäna som underlag för Eurosystemets gemensamma penningpolitik i enlighet med Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (fördraget).

Penning- och bankstatistik, räntor och värdepappersemissioner

I december 1998 offentliggjorde ECB för första gången uppgifter rörande den konsoliderade balansräkningen för sektorn, monetära finansinstitut (MFI) och den härifrån härledda monetära statistiken. Därefter har dessa uppgifter offentliggjorts månatligen, inom en månad efter rapporteringstidpunkten. Statistiken utvecklades ytterligare under 1999. I mars 1999 (avseende uppgifter för februari) beräknades tillväxten i penningmängdsmåtten för första gången utifrån flöden, dvs. efter justeringar för omklassificeringar, omvärderingar och andra förändringar som inte orsakats av transaktioner. Tidigare hade tillväxttakten beräknats utifrån respektive balanspost. Vid samma tidpunkt blev förändringar i MFI-sektorns konsoliderade balansräkning i form av flöden tillgängliga. Fr.o.m. det att monetär statistik för maj 1999 offentliggjordes i slutet av juni har de tre penningmängdsmåtten (M1, M2 och M3) funnits tillgängliga i en provisorisk säsongrensad form. Uppgifterna från balansräkningen används också för att beräkna kreditinstitutens kassakravsmedel.

MFI-sektorn rapporterar mer detaljerad information varje kvartal i form av en sektor-, valuta- och löptidsbaserad nedbrytning av verksamheten, med viss ytterligare information om typen av utlåning. Begränsade kvartalsuppgifter offentliggjordes första gången i ZCB:s månadsrapport för april 1999. De har sedan dess blivit mer omfattande och inbegriper numera även vissa historiska serier.

”Förteckningen över MFI” uppdateras varje månad och offentliggörs på ECB:s webbplats.

Kravet är att en konsekvent tillämpning av definitionen av monetära finansinstitut skall upprätthållas över hela euroområdet (och hela Europeiska unionen).

ECB publicerade data över emissionerna av skuldpaper första gången i november 1999. Dessa uppgifter avser dels nyemissioner, amorteringar och nettoemissioner av hemmahörande i euroområdet, med separat redovisning av sådana som är i euro respektive i andra valutor. Dels avser de emissioner i euro av hemmahörande utanför euroområdet. Utestående belopp redovisas även.

Sedan början av 1999 har ECB också offentliggjort ett antal penningmarknadsräntor och statsobligationsräntor i euroområdet, samt olika räntor som MFI-sektorn tillämpar på inlåning och på utlåning gentemot sina kunder. Bankmarknaderna är fortfarande tämligen uppsplittrade i euroområdet. De uppgifter som används för att sammanställa dessa räntor är fortfarande inte helt jämförbara över hela euroområdet, och resultaten bör främst användas för att analysera bankräntornas utveckling, snarare än nivåerna.

Under 1999 inleddes arbetet för att förbättra jämförbarheten beträffande bankräntestatistiken. Detta kan ta tid och bör anpassas till den ökade integrering som sannolikt kommer att ske på finansmarknaderna i euroområdet. Det kommer att krävas liknande förbättringar av statistiken avseende emissioner av värdepapper. Kompletterande information som inte kan hämtas från MFI-sektorns balansräkning, t.ex. information om innehavare av omsättningsbara instrument utgivna av MFI, måste utvecklas ytterligare. Det har för de flesta månader varit nödvändigt att revidera den monetära statistiken och statistiken över emissioner av värdepapper, även om detta, att döma av erfarenheterna från MFI-sektorns balansräkningsstatistik, förmodligen kommer att bli mindre vanligt när systemen har stadgat sig. Slutligen håller statistik på att definieras för andra (icke-monetära) finansinstitut, särskilt värdepappersfonder, och för handeln med finansiella derivat.

Statistik över betalningsbalans och utlandsställning (inklusive reserver) samt effektiva växelkurser

De första månatliga aggregerade uppgifterna om euroområdet betalningsbalans som omfattade nyckelposter offentliggjordes i april 1999, med uppgifter uttryckta i ecu avseende början av 1998. De första mer detaljerade kvartalssiffrorna offentliggjordes i september. De första uppgifterna om euroområdets nettoställning i slutet av 1997 och slutet av 1998 offentliggjordes i ECB:s månadsrapport för december 1999.

De begrepp och definitioner som används i statistiken över betalningsbalansen och utlandsställningen följer i allmänhet den femte utgåvan av IMF:s betalningsbalanshandbok (oktober 1993), även om vissa avsteg i den månatliga statistiken godtas för att göra det möjligt att hålla de hårda tidsfristerna. Medlemsstaterna gjorde stora ansträngningar för att uppnå harmonisering innan de första uppgifterna offentliggjordes. De revideringar som har kunnat noteras i vissa medlemsstater tyder emellertid på att processen ännu inte har fullbordats och att arbetet för att förbättra statistikens kvalitet kommer att fortsätta under 2000. ECB har i samarbete med kommissionen (Eurostat), de nationella centralbankerna och statistikinstitutet spelat en aktiv roll när det gäller att analysera den bristande överensstämmelsen i betalningsbalansstatistiken.

Portföljinvesteringar och posten "övriga investeringar" ger upphov till de största problemen för de som ansvarar för att sammanställa statistik om betalningsbalansen och utlandsställningen. En stor svårighet, som slår igenom i all finansiell statistik, gäller redovisningen av innehav av omsättningsbara värdepapper och den behövliga uppdelningen på sektorer.

Eurosystemets valutareserver har offentliggjorts tillsammans med betalningsbalansuppgifterna sedan april. Dessa uppgifter omfattar Eurosystemets fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet, tillsammans med guldreserv, särskilda dragnings-

rätter och reservpositioner i IMF. Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet – t.ex. inlåning från hemmahörande utanför euroområdet hos banker i deltagande medlemsstater – offentliggörs separat, men ingår inte i de internationella reserverna. Förberedelser har gjorts för att Eurosystemets valutareserver fr.o.m. mars 2000 skall offentliggöras i enlighet med den nya standard som fastställts av IMF och BIS.

Under de första månaderna av etapp tre av Ekonomiska och monetära unionen (EMU) använde ECB ett mått på eurons effektiva växelkurser som sammanställts av BIS. Sedan oktober 1999 har ECB offentliggjort sitt eget index, beräknat som ett geometriskt viktat genomsnitt av eurons bilaterala växelkurser gentemot valutorna i 13 länder och med hänsyn tagen till såväl bilateral handel som konkurrens på marknader i tredje land. Ett månatligt "reellt" index anpassas till förändringar av konsumentpriserna i euroområdet och i konkurrensländer.

Finansräkenskaper

ECB håller på att utveckla statistik över finansräkenskaperna som omfattar finansiella flöden och uppgifter om utestående finansiella tillgångar och skulder för att komplettera underlaget för den monetära analysen och de ekonomiska utredningarna.

De viktigaste uppgiftskällorna kommer att vara den konsoliderade balansräkningen för euroområdets MFI-sektor, betalningsbalansen och statistiken över emissioner av värdepapper, finansiell statistik över den offentliga sektorn i länderna i euroområdet och nationella finansräkenskaper, i enlighet med Europeiska nationalräkenskapssystemet (ENS 95), som utgör ett kraftfullt instrument för harmonisering.

För närvarande offentliggör ECB årliga uppgifter om den privata icke-finansiella sektorns sparande, investeringar och finansiering i euroområdet från nationella kapital- och finansräkenskaper. Avsikten är att sammanställa

sådana uppgifter från de kvartalsvisa källor i euroområdet som nämns ovan, och på bästa sätt utnyttja de nationella uppgifterna om finansräkenskaper.

Ekonomisk statistik

ECBS:s främsta mål är enligt fördraget att upprätthålla prisstabilitet. Det prismått som skall användas är det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) som omfattar euroområdet. ECB använder också ett stort antal olika ekonomiska uppgifter för att göra en bred baserad bedömning av utsikterna för prisutvecklingen och riskerna för prisstabiliteten i euroområdet. ECB har därför ett starkt intresse av kvaliteten och tillgängligheten när det gäller statistik om priser och kostnader, nationalräkenskaper, arbetsmarknaden och ekonomiska indikatorer i allmänhet. Kvalitativa uppgifter från enkäter används också. Frekvens och aktualitet är viktiga kvalitetsfaktorer när det gäller uppgifternas användning som underlag för penningpolitiken.

Ytterligare framsteg har gjorts när det gäller HIKP. Dess omfattning har utvidgats till att inbegripa sektorerna hälsovård, utbildning och social trygghet, även om det inte finns några historiska data för de nya posterna. Frågan om hur utgifterna för självägda bostäder skall behandlas har fortfarande inte lösts.

Europeiska kommissionen (Eurostat) lägger fram tre kvartalsvisa uppskattningar av euroområdets BNP efter 70, 100 och 120 dagar. Vissa uppskattningar är nödvändiga eftersom inte alla länder i euroområdet för närvarande sammanställer kvartalsuppgifter. Införandet av ENS 95 visade sig vara svårare än väntat. Vissa indikatorer, särskilt arbetsmarknadsstatistik, saknas fortfarande för flera länder, vilket gör det omöjligt att sammanställa aggregerade siffror för euroområdet som stämmer överens med nationella uppgifter. Bristen på uppgifter om sysselsättnings- och arbetskraftskostnader för euroområdet påverkar också därav härledda indikatorer som t.ex. arbetskostnad per enhet.

Europeiska kommissionen offentliggör aggregerade siffror för euroområdet avseende flera kortfristiga indikatorer, särskilt industriproduktion och producentpriser. De flesta indikatorerna omfattar inte alla länderna i euroområdet och bygger på vissa uppskattningar. Uppgifternas aktualitet förbättrades under 1999. Ett fullständigt genomförande av rådets förordning (EG) nr 1165/98 av den 19 maj 1998 om konjunkturstatistik kommer att ta ett par år på grund av undantagen. ECB använder aktuella företags- och hushållsenkäter som görs av Europeiska kommissionen varje månad.

Samarbete med Europeiska kommissionen

ECB ansvarar för penning- och bankstatistik på EU-nivå. Ansvaret för statistik avseende betalningsbalans, utlandsställning och finansräkenskaper delas mellan ECB och Europeiska kommissionen (Eurostat). Europeiska kommissionen ansvarar för pris- och kostnadsstatistik. Denna ansvarsfördelning har fungerat bra under 1999.

Samarbete med internationella institutioner

I enlighet med artikel 5.1 i ECBS-stadgan har ECB också ett nära samarbete med internationella organisationer när det gäller statistikfrågor. Samarbetet under 1999, främst med BIS och IMF, var särskilt intensivt i fråga om betalningsbalansstatistik och valutareserv, emissioner av värdepapper (där BIS är uppgiftskällan för emissioner i euro av hemmahörande utanför euroområdet) och uppgifter om eurons internationella användning.

Statistik om icke-deltagande medlemsstater

Alla medlemsstater i EU uppmanades att göra statistiska förberedelser inför ett deltagande i etapp tre av EMU. I praktiken får ECB en tämligen fullständig uppsättning statistik från de icke-deltagande medlemsstaterna. Uppgifterna används för att följa den ekono-

miska och finansiella utvecklingen i dessa länder. En integrering av statistiken för dessa länder i aggregerade siffror för euroområdet kommer emellertid att förutsätta ett intensivt

samarbete med landet eller länderna i fråga under perioden före euroområdets utvidgning.

Kapitel IX

Övriga uppgifter och verksamheter

I Rådgivande funktioner

Enligt artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan skall ECB höras av Europeiska rådet respektive av ansvariga nationella myndigheter om varje förslag till gemenskapsrättsakt eller nationella rättsregler inom ECB:s behörighetsområden.

Gränserna och villkoren för de nationella myndigheternas hörande av ECB om förslag till rättsregler fastställs i rådets beslut 98/415/EG av den 29 juni 1998.

Nationella myndigheter kan dessutom på frivillig grundval höra ECB om förslag till lagstiftning som syftar till att genomföra

EG-direktiv som ligger inom ECB:s behörighetsområde.

Sammanlagt inleddes 22 konsultationer under 1999, varav tre handlade om gemenskapsrättsakter och 19 om förslag till nationella rättsregler inom ECB:s behörighetsområden. Detta är färre än under 1998 (64 konsultationer), vilket beror på att lagstiftningen om de nationella centralbankernas stadgar och om införandet av euron antogs före januari 1999.

I nedanstående ruta sammanfattas de konsultationer som inleddes under 1999.

Ruta 7

Konsultationsförfaranden under 1999

Nr.	Initiativtagare	Ämne
1	Spanien	Genomförande av direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper ("direktivet om slutgiltig avveckling")
2	Italien	Ändringar av lagen om införandet av euron
3	Italien	Tillverkning och utgivning av mynt
4	Grekland	Dematerialisering av aktierna i Greklands centralbank
5	Österrike	Banktillsynsmyndigheten
6	Europeiska kommissionen	Närmare bestämmelser om genomförandet av rådets förordning (EG) nr 2494/95 när det gäller minimistandarder för behandlingen av försäkringar i det harmoniserade konsumentprisindexet ¹
7	Österrike	Genomförande av direktiv 97/5/EG av den 27 januari 1997 om gränsöverskridande betalningar och av direktivet om slutgiltig avveckling
8	Europeiska kommissionen	Ändring av kommissionens förordning (EG) nr 2214/96 om de delindex som ingår i det harmoniserade konsumentprisindexet ²
9	Sverige	Genomförande av direktivet om slutgiltig avveckling
10	Tyskland	Tredje lagen om införandet av euron
11	Europeiska rådet	Närmare bestämmelser om genomförandet av rådets förordning (EG) nr 2494/95 när det gäller minimistandarder för behandlingen av produkter inom sektorerna hälsovård, utbildning och social trygghet i det harmoniserade konsumentprisindexet ³

¹ EGT C 252, 3.9.1999 s.4

² EGT C 285, 7.10.1999 s.14

³ EGT C 324, 12.11.1999 s. 11

12	Irland	Lag om upphovsrätt och närliggande rättigheter
13	Nederländerna	Skydd för kreditinstitut och andra finansinstitut mot skulder som uppstår till följd av stängningen av betalnings- och värdepappersavvecklings-systemen den 31 december 1999
14	Portugal	Förslag till lag om befogenhet för Portugals centralbank att: i) tillverka och trycka sedlar och andra värdepapper, ii) ombesörja distributionen av sedlar, och iii) utveckla tjänster i anslutning till denna verksamhet
15	Portugal	i) Kreditinstituts och finansiella företags rättsliga ramar för insättningsgarantifonder, och ii) insättningsgarantifonders verksamhet
16	Spanien	System för tilldelning av Spaniens centralbanks vinst till finansministeriet
17	Luxemburg	Avtalsenliga skyldigheter för den finansiella sektorn som förfaller den 31 december 1999
18	Grekland	Ändringar av stadgan för Greklands centralbank
19	Luxemburg	Genomförande av direktivet om slutgiltig avveckling
20	Frankrike	IEDOM:s Institut d'émission des départements d'outre-mer) stadgar och roll
21	Frankrike	IEDOM:s stadgar och roll
22	Luxemburg	Utländsk valuta

2 Efterlevnaden av förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling

I enlighet med artikel 237d (f.d. artikel 180d) i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (fördraget) har ECB anförtrotts uppgiften att övervaka att de 15 nationella centralbankerna i EU fullgör sina förpliktelser enligt artiklarna 101 (f.d. artikel 104) och 102 (f.d. artikel 104a) i fördraget samt rådets förordningar (EG) nr 3603/93 och 3604/93. I artikel 101 fastställs att det är förbjudet för ECB och de nationella centralbankerna att ge regeringar och gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan rätt att övertrassera sina konton eller att ge dem andra former av krediter samt att förvärva skuldförbindelser direkt från dem. Enligt artikel 102 är varje åtgärd, som ger regeringar och gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan en positiv särbehandling hos finansinstitut, förbjuden i den mån åtgärden inte är baserad på tillsynsmässiga hänsyn. Från och med början av etapp

två av EMU låg ansvaret för denna övervakning på Europeiska monetära institutet (EMI). Från och med den 1 juni 1998 tog ECB över övervakningen av de nationella centralbankernas fullgörande av sina förpliktelser. Samtidigt övervakar även Europeiska kommissionen att medlemsstaterna följer ovannämnda föreskrifter.

Eurosystemet anser det vara mycket viktigt att de ovannämnda föreskrifterna i fördraget och i rådets förordningar respekteras under alla omständigheter. Monetär finansiering av regeringar och offentliga organ, liksom varje form av positiv särbehandling hos finansinstitut, skulle generera inflationsförväntningar och därmed allvarligt skada den gemensamma penningpolitikens trovärdighet. Det skulle dessutom minska motivationen att genomföra de nödvändiga budgetkonsolideringsprogram-

men i länderna i euroområdet, eftersom det annars skulle finnas ett enkelt sätt för regeringarna att tillgodose sitt upplåningsbehov.

ECB övervakar också de nationella centralbankernas köp på andrahandsmarknaden av skuldinstrument som emitterats både av den inhemska offentliga sektorn och av den offentliga sektorn i andra medlemsstater. Enligt rådets förordning (EG) nr 3603/93 får köp på andrahandsmarknaden 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

och heller inte indirekt stödja den offentliga sektorns finansiering när denna emitterar stora mängder skuldinstrument.

På det hela taget tyder den information som de nationella centralbankerna har lämnat till ECB på att föreskrifterna i artiklarna 101 och 102 i fördraget och i rådets förordningar i allmänhet har efterlevts under den granskade perioden. Vissa brister och tekniska problem har förekommit i samband med övergången till nya bestämmelser. Dessa bristande överensstämmelser är av mindre vikt och korrigerande åtgärder håller på att utarbetas.

3 Övergången till år 2000

Under 1999 gjorde ECBS betydande ansträngningar och avsatte stora resurser för att säkerställa en friktionsfri övergång till år 2000. Eftersom år 2000-problemet hade sina rötter i datorteknologin gick arbetet inledningsvis ut på att år 2000-säkra IT-systemen, med särskild tonvikt både på de kritiska system som krävs för att bedriva penningpolitik, och på Target-systemet.

Verksamhet för att testa och åtgärda system

En inventering gjordes av all program- och hårdvara på ECB och på de enskilda nationella centralbankerna (NCB). I lämpliga fall uppgraderades systemen och år 2000-säkra programvaruversioner installerades. ECB och de enskilda nationella centralbankerna ansvarade var för sig för en rad tester av sina interna system för att säkerställa att systemen kunde känna igen datum år 2000. Förutom testerna av de interna systemens säkerhet genomförde ECB inledande tester av system som omfattar hela ECBS, i den mån detta var möjligt i den slutna miljön på ECB. På så sätt testades under de första månaderna 1999 år 2000-säkerheten avseende alla enskilda komponenter i informationssystem som omfattar hela Euro-systemet.

Därefter genomfördes en rad bilaterala tester mellan ECB och de nationella centralbankerna

i euroområdet, samt med de nationella centralbanker utanför euroområdet som valde att delta. Testerna genomfördes i en simulerad år 2000-miljö, men utnyttjade ECBS:s produktionsinfrastruktur för att kontrollera tillämpningarnas fortsatta funktionalitet. Under testerna påträffades bara ett fåtal år 2000-relaterade problem. I de få fall där år 2000-problem påträffades kunde dessa åtgärdas och i slutet av sommaren 1999 bedömdes alla kritiska ECB- och ECBS-system vara år 2000-säkra.

I anslutning till ECBS:s övriga år 2000-säkring genomgick Target en period av intensiva tester. Tillvägagångssättet i samband med dessa tester baserades på det testförfarande som med framgång hade använts för att testa Target innan systemet togs i drift den 4 januari 1999. Efter det att individuella tester av de nationella komponenterna och kopplingarna till S.W.I.F.T. FIN-tjänsten hade avslutats genomfördes tvärsystemstester, som innebar att de nationella centralbankernas och ECB:s alla system kördes under en hel Target-bankdag i en simulerad år 2000-miljö. Under denna andra fas deltog flera kreditinstitut i tester av det nationella RTGS-systemet i varje land. Target-systemets år 2000-säkerhet demonstrerades slutligen lördagen den 25 september 1999. Flera hundra kreditinstitut visade i en simulerad år 2000-miljö att de kunde utföra operationer för att skicka och ta emot

gränsöverskridande betalningar via Target-systemet i en generalrepetition inför en bankdag med full verksamhet. I flera länder testades också systemen för inhemska betalningar i samarbete med externa parter.

Parallellt utfördes tester av korrespondent-centralbanksmodellen, som är ett system för att mobilisera säkerheter över gränserna i syfte att tillgodose behovet av säkerheter för penningpolitiska transaktioner och för betalningssystemen. Inga problem framkom vid testerna.

Som ett led i sin övervakning kontrollerade ECBS också de framsteg som gjordes av andra system för stora och små betalningar inom EU, särskilt system som reglerar sina saldon vid dagens slut i Target-systemet. I och med att Target-systemets år 2000-strategi infördes som norm fastställdes nationella rapporteringsförfaranden för att kontrollera att alla betalningssystem hade genomgått interna tester senast i slutet av april 1999 och multilaterala tester senast i slutet av juli 1999.

När verksamheten för att testa och åtgärda systemen väl hade avslutats införde ECB ett ändringsstopp för perioden 1 oktober 1999-1 mars 2000 för att säkerställa att dess system skulle behålla en år 2000-säker status.

Andra försiktighetsåtgärder

För att begränsa transaktionerna den 31 december 1999 och för att göra det möjligt för bankinstitut att verkställa årsslutsrutiner och säkerställa fullständig backup för relevanta system före övergången till år 2000, tillkännagav ECB den 31 mars 1999 sitt beslut att stänga Target den 31 december 1999. I anslutning till denna åtgärd medverkade ECB också till att få EU:s medlemsstater att lägga fram lagstiftningsinitiativ genom att föreslå en kommuniké, som godkändes av finansministrarna den 17 april 1999. Enligt kommunikén skulle medlemsstaterna med lämpliga medel säkerställa att kreditinstituts eller andra finansmarknadsaktörers avtalsenliga åtaganden, precis som på en normal allmän helgdag, och

åtminstone beträffande transaktioner i euro, varken skulle förfalla eller vara verkställbara den 31 december 1999.

Vid sidan om sina intensiva interna år 2000-säkringsåtgärder analyserade ECB också den inverkan som övergången till år 2000 skulle kunna få på euroområdet. Efter denna analys slog ECB fast att de monetära och ekonomiska effekterna av övergången till år 2000 sannolikt inte skulle ha någon betydelse för ECB:s penningpolitiska strategi på medellång sikt. ECB ansåg inte att det fanns någon anledning för allmänheten att inneha större sedelmängder under övergångsperioden än vad som är normalt kring årsskiftet. De nationella centralbankerna säkerställde emellertid ändå att tillräckliga sedellager fanns tillgängliga för att kunna tillgodose en ovanligt stor efterfrågan.

ECB gjorde vidare en noggrann bedömning av lämpligheten hos Eurosystemets räntestyrningssystem för övergången till år 2000. Eurosystemet tillkännagav i augusti 1999 att man inte ansåg att det var nödvändigt att göra några förändringar i sitt räntestyrningssystem på grund av övergången till år 2000. Eurosystemets räntestyrningssystem utformades ju redan från början för att säkerställa maximal flexibilitet vid genomförandet av penningpolitiken och ger därför utrymme för eventuella tekniska justeringar som kan vara lämpliga. Eurosystemets räntestyrningssystem hade redan inbyggda mekanismer för att kunna tillgodose marknadsaktörernas efterfrågan på likviditet, oavsett hur stor denna är. Därför tillkännagavs bara en mindre teknisk förändring den 23 september 1999, nämligen att ingen ny huvudsaklig refinansieringstransaktion skulle påbörjas under den första veckan år 2000 och att ingen sådan transaktion skulle förfalla under den veckan. Detta blev möjligt genom att löptiden för de två sista huvudsakliga refinansieringstransaktionerna 1999 förlängdes till tre veckor. En annan åtgärd som syftade till att bidra till en friktionsfri övergång till år 2000 på penningmarknaderna var att tilldelningsvolymen för långfristiga refinansieringstransaktioner höjdes från en tidigare nivå på 15 miljarder euro till

25 miljarder euro för de tre sista långfristiga refinansieringstransaktionerna 1999.

ECB:s befintliga rättsliga avtal granskades vidare och uppdaterades vid behov för att säkerställa att de kunde fungera i varje år 2000-scenari.

ECB ville emellertid inte bortse från möjligheten att oförutsedda problem kunde påverka dess system. Som en försiktighetsåtgärd granskade ECB därför de beredskapsförfaranden som utarbetades inför övergången till euro för att säkerställa att dessa kunde användas om det skulle uppstå några problem under övergången till år 2000. Man utarbetade också nödfallsrutiner som skulle ha gjort det möjligt för ECB:s personal att utföra viktiga åtgärder från en annan plats. ECBS:s system klarade lyckligtvis av övergången till år 2000 utan problem och inga beredskaps- eller nödfallsrutiner behövde tillämpas.

Kommunikationsinfrastruktur

De olika ECBS-kommittéerna avsatte betydande resurser för år 2000-förberedelser under 1999. För att säkerställa en övergripande samstämmighet när det gäller år 2000-förberedelserna inom ECBS inrättade ECB-rådet ECBS:s kommitté för år 2000-samordning, som bestod av år 2000-samordnare från de nationella centralbankerna. Kommittén ansvarade för samordningen mellan ECBS-institutionerna och mellan ECBS och internationella organ som arbetar direkt med år 2000-frågor.

Bland dess viktigaste uppgifter var att analysera om beredskapsåtgärderna var genomförbara och lämpliga samt förfarandena för att aktivera sådana åtgärder, och vidare att fastställa viktiga milstolpar för ECBS som skulle övervakas före, under och efter övergången till år 2000.

ECBS:s kommitté för år 2000-samordning utgjorde navet i en effektiv kommunikationsstruktur mellan ECB och de nationella centralbankerna, och inrättades särskilt för att följa utvecklingen under övergången till år 2000. Genom ett regelbundet utbyte av information om ECBS:s interna system och infrastruktur, samt om euroområdet finansmarknader, upprätthöll kommittén en ständig övervakning av ECBS:s system och kunde därmed mycket tidigt upptäcka eventuella problem. ECB och de nationella centralbankerna utbytte också information med Joint Year 2000 Council som samordnades av Bank for International Settlements BIS i ett försök att mildra år 2000-relaterade risker utanför Eurosystemet på global nivå. Dessa infrastrukturer visade sig vara mycket effektiva.

För att säkerställa att eventuella oförutsedda problem skulle kunna åtgärdas snabbt och effektivt var ett betydande antal anställda på plats på ECB och de nationella centralbankerna under den helg då övergången till år 2000 ägde rum. De grundliga förberedelserna under 1999 lönade sig och både verksamheten under övergångshelgen och inledandet av verksamheten den 3 januari 2000 ägde rum utan problem.

4 Förvaltningen av gemenskapens upplåning och utlåning

I överensstämmelse med artikel 109I.2 i fördraget och artikel 11 i rådsförordning (EG) 1969/88 av den 24 juni 1988 fortsatte ECB att förvalta gemenskapens upplåning och utlåning enligt mekanismen för medelfristigt ekonomiskt stöd.

Under 1999 tog ECB emot förfallande belopp

som hänför sig till räntor på utestående lån från det återstående låntagarlandet (Italien) samt betalade dem till gemenskapens kreditorer. Det totala utestående beloppet för gemenskapens lån till Italien per den 31 december 1998 var 2 483 miljoner euro. Denna siffra var oförändrad den 31 december 1999.



10



Kapitel X

Information till allmänheten och ansvarighet

I ECB:s informationspolicy och dess verktyg

I.1 Målen för ECB:s informationspolicy

ECB använder en rad olika informationsverktyg för hålla allmänheten informerad om sina mål och uppgifter samt förklara orsakerna till sitt agerande. Därmed bidrar ECB till att uppfylla målen för Eurosystemets informationspolicy, som är att stärka förståelsen för penningpolitiken och sålunda säkerställa ett allmänt godtagande av Eurosystemets politik i och utanför euroområdet. Ett annat mål för informationspolicyen är att främja kunskap och förståelse för hur ECBS fungerar.

ECB har åtagit sig att följa principerna om öppenhet, transparens och redovisningsskyldighet. Med detta i åtanke ger ECB detaljerad information till olika målgrupper om dess bedömning av den ekonomiska utvecklingen i euroområdet och på finansmarknaderna. Spridningen av information organiseras i syfte att säkerställa lika och icke-diskriminerande behandling av olika länder och medier.

De nationella centralbankerna i ECBS spelar en viktig roll för att uppnå målen för ECBS:s informationspolicy.

Viss vägledning för informationspolicyen finns i ECBS-stadgan, där det fastställs att ECB minst en gång i kvartalet skall offentliggöra en rapport om ECBS:s verksamhet. ECB skall också överlämna en årsrapport om både denna verksamhet och om penningpolitiken under föregående och innevarande år till Europaparlamentet, EU-rådet, Europeiska kommissionen och även Europeiska rådet. ECB är också skyldig att varje vecka offentliggöra en konsoliderad rapport över Eurosystemets finansiella ställning.

I.2 Informationsverktyg

ECB har i själva verket åtagit sig gå utöver dessa krav. ECB:s ordförande och vice ordförande förklarar ECB-rådets beslut vid presskonferenser som hålls omedelbart efter

ECB-rådets första möte varje månad. Inledningsanförandet vid denna presskonferens släpps till pressen och läggs samtidigt ut på Internet på ECB:s webbplats (<http://www.ecb.int>) och finns även tillgängligt på de nationella centralbankernas i Eurosystemet webbplatser. Fördelen med denna praxis är att man presenterar ECB-rådets bedömning av den ekonomiska situationen och redogör för de viktigaste övervägandena bakom dess beslut omedelbart efter mötet.

Mer ingående information om ECB-rådets åsikter om den ekonomiska situationen och utsikterna för prisutvecklingen finns i ECB:s månadsrapport, som offentliggörs en vecka efter ECB-rådets första möte på samtliga elva officiella gemenskapsspråk.

ECB:s månadsrapport är avsedd att vara ett värdefullt verktyg för observatörer av den gemensamma penningpolitiken i euroområdet, vare sig de är finansanalytiker, akademiska ekonomer eller företrädare för medierna. Upplagan för denna rapport överstiger 80 000 kopior per nummer. I denna siffra ingår inte det antal gånger denna rapport laddas ned från ECB:s webbplats eller från de nationella centralbankernas webbplatser.

ECB sponsrar också en serie arbetsrapporter för att sprida resultat från forskning som utförts inom ECB till bredare akademiska och finansiella kretsar. De ämnen som tas upp i arbetsrapporterna avspeglar de mest relevanta frågeställningarna för Eurosystemet.

ECB har under den aktuella perioden också offentliggjort flera rapporter om olika frågor som riktar sig till professionella målgrupper. En uttömmande förteckning över de dokument som har publicerats av ECB finns i en bilaga till denna årsrapport. En fullständig och systematisk sammanställning av alla publicerade ECB-rättsakter ges i "Compendium: Sammanställning av rättsliga instrument, juni 1998-maj 1999" som publicerades i oktober 1999.

ECB har publicerat en broschyr som beskriver eurosedlar och euromynt. Broschyren är riktad till allmänheten och finns tillgänglig på alla elva officiella gemenskapsspråk.

När det gäller information riktad till allmänheten fungerar emellertid massmedierna, t.ex. tidningar, tidsskrifter, radio och TV, som mycket viktiga kanaler. De europeiska medierna har visat ett stort intresse för Eurosystemets politik och för resultatet av ECB-rådets överläggningar. ECB-rådets ledamöter har försökt tillgodose detta intresse genom att ge ett stort antal intervjuer till olika medier. Offentliga tal av ECB-rådets ledamöter har också lett till ett flertal artiklar i den europeiska och till och med den internationella pressen.

Förutom det stora utbudet av publikationer och pressmeddelanden finns även ett stort antal tal som hållits av ECB-rådets ledamöter tillgängliga på ECB:s webbplats. Där finns också bakgrundsinformation och många olika statistiska uppgifter om ekonomin i euroområdet.

På ECB:s webbplats finns dessutom länkar till webbplatserna för alla nationella centralbanker i EU, där en stor del av materialet finns tillgängligt på respektive språk. I och med att Internet alltmer används som ett informa-

tionsverktyg växer ständigt webbplatsens betydelse för ECB:s informationspolicy. Antalet "besökare" (en eller flera sidor som en och samma dator kopplas upp till under ett uppkopplingstillfälle) på ECB:s webbplats bekräftar att det finns ett betydande behov av information via denna kanal. Under 1999 varierade denna siffra mellan 20 000 och 40 000 per vecka, med toppar under de veckor då presskonferenser hölls eller viktiga dokument offentliggjordes.

Ett utmärkande drag för detta informationsverktyg är den multiplikationseffekt som uppstår genom att ECB-dokument sprids via andra webbplatser. Denna effekt är omöjlig att kvantifiera, men bör inte underskattas.

Arbetet med att beskriva och förklara Eurosystemets penningpolitik skulle inte vara fullständigt utan de personliga kontakter som förekommer mellan ECB:s tjänstemän och opinionsbildare och personer som förmedlar kunskaper, t.ex. lärare och studenter inom nationalekonomi, företagsekonomi och juridik, samt personer inom andra relevanta akademiska områden. ECB tar emot besöksgrupper nästan varje arbetsdag året om. Under 1999 tog ECB emot över 10 000 besökare från hela världen, även om flertalet naturligtvis kom från EU-länderna.

2 Ansvarighet

2.1 Centralbankernas oberoende och ansvarighet i Ekonomiska och monetära unionen

Centralbankernas institutionella oberoende gör att penningpolitiska beslutsfattare kan koncentrera sig på att säkerställa långsiktig och trovärdig prisstabilitet, utan att behöva ta hänsyn till kortsiktiga politiska överväganden. Ett stort antal teoretiska analyser, som bekräftas av vederhäftiga empiriska bevis, stödjer uppfattningen om att oberoende centralbanker leder till en bättre utformning och ett bättre genomförande av penningpolitiken och därmed till stabilare priser. Följaktligen har centralbankerna gjorts oberoende i ett stort antal länder runt om i världen. Denna modell återspeglas också i den institutionella utformning av Eurosystemet som fastställs i fördraget. Enligt fördraget skall varken ECB eller någon av de elva nationella centralbankerna i euroområdet, eller någon medlem av deras beslutsfattande organ, när de utövar de befogenheter och fullgör de uppgifter och skyldigheter som tilldelats dem, begära eller ta emot instruktioner från gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan, från medlemsstaternas regeringar eller från något annat organ. I fördraget åläggs dessutom gemenskapsinstitutionerna, gemenskapsorganen och medlemsstaternas regeringar uttryckligen att respektera denna princip och att inte försöka påverka medlemmarna av ECB:s eller de nationella centralbankernas beslutande organ när dessa fullgör sina uppgifter.

För att bevara sin demokratiska legitimitet måste en oberoende centralbank kunna hållas ansvarig. Det måste därför upprättas en struktur som gör det möjligt för allmänheten och de behöriga politiska organen att övervaka den politik som förs av den oberoende institutionen och bedöma huruvida den fullgör de uppgifter som tilldelats den och agerar inom sitt ansvarsområde.

Detta förutsätter i sin tur en tydlig och exakt definition av dess mandat. På så sätt kan institutionernas beslut och verksamhet bedömas

i förhållande till en bestämd referenspunkt. Om mandatet omfattar mer än ett mål måste en tydlig prioriteringsordning fastställas för dessa mål. Huruvida en uppgift har fullgjorts eller inte måste bedömas utifrån de synliga resultaten av den politik som har förts.

Eurosystemets huvudsakliga mål är att upprätthålla prisstabilitet i euroområdet. Detta huvudmål är den avgörande referenspunkten för en bedömning av Eurosystemets arbete. ECB har tillkännagivit en kvantitativ definition av prisstabilitet som ytterligare specificerar, i exakta termer, den måttstock mot vilken Eurosystemets resultat måste mätas, och förenklar därmed uppfyllandet av redovisningsskyldigheten.

2.2 Europaparlamentets roll när det gäller att hålla ECB ansvarig

I fördraget fastställs flera olika kanaler för den praktiska tillämpningen av ECB:s ansvarighet. ECB är, som beskrivs ovan, underkastat stränga rapporteringskrav gentemot allmänheten och, mer specifikt, Europaparlamentet, rådet, kommissionen och även Europeiska rådet.

När det gäller ECB:s särskilda ansvarighet gentemot Europaparlamentet kan enligt fördraget ECB:s ordförande och övriga direktionsledamöter, på begäran av Europaparlamentet eller på eget initiativ, höras av Europaparlamentets behöriga kommittéer. Enligt Europaparlamentets arbetsordning skall ECB:s ordförande uppmanas att närvara vid sammanträden i de behöriga utskotten minst fyra gånger om året för att göra ett uttalande och besvara frågor.

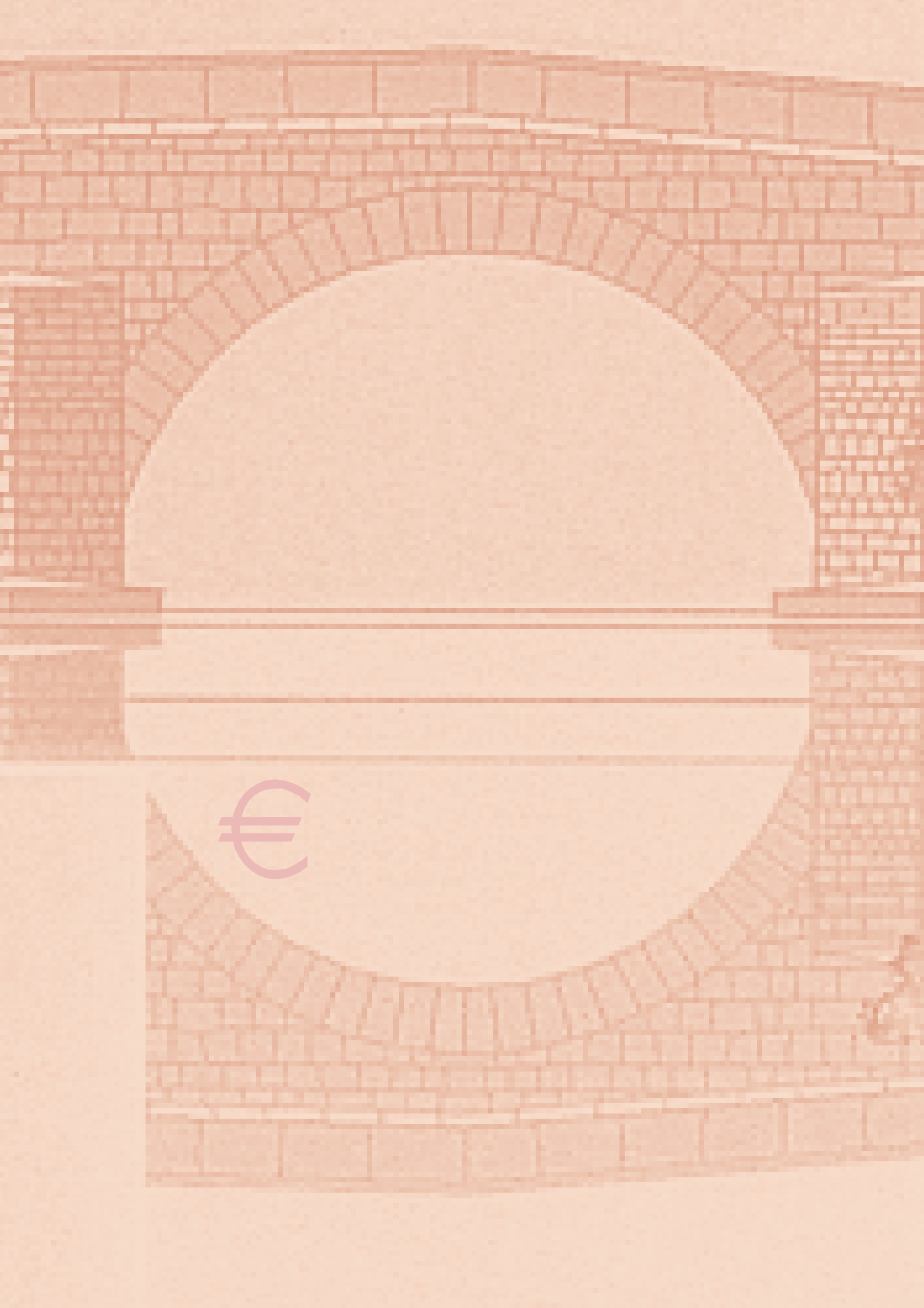
Den omständigheten att ordföranden regelbundet framträder inför utskottet för ekonomi och valutafrågor kan betraktas som en av hörnstenarna i den process genom vilken ECB hålls ansvarig. ECB har i detta sammanhang också tagit notis om Europaparlamentets beslut att omstrukturera sina interna arbets-

förfaranden och göra utskottet för ekonomi och valutafrågor till ett fullständigt utskott i sig. När ECB:s ordförande och övriga direktionsledamöter framträder inför utskottet för ekonomi och valutafrågor har de möjlighet att i detalj redogöra för ECB:s bedömning av den nuvarande ekonomiska och monetära utvecklingen inom ramen för Eurosystemets penningpolitiska strategi, som ligger till grund för dess penningpolitiska beslut, samt för de beslut som ECB har fattat inom sina andra behörighetsområden.

Utskrifter av dessa utfrågningar offentliggörs på både Europaparlamentets och ECB:s webbplatser en kort tid efter varje utfrågning för att ordförandens uttalanden och diskussionerna under frågestunden skall bli tillgängliga för allmänheten så snart som möjligt. Under 1999 hölls dessa kvartalsvisa utfrågningar den 18 januari, 19 april, 27 september och den 29 november.

Enligt fördraget skall ECB:s ordförande dessutom överlämna en årsrapport om ECB:s verksamhet och penningpolitik till Europaparlamentet, som kan hålla en allmän debatt med utgångspunkt i rapporten. I enlighet med denna bestämmelse närvarade ordföranden vid Europaparlamentets plenarsammanträde den 26 oktober 1999 för att överlämna ECB:s årsrapport för 1998.

Europaparlamentet bjöd vidare in ledamöter av ECB:s direktion och tjänstemän vid ECB till ytterligare utfrågningar om en rad specifika frågor, bl.a. hur Eurosystemet företräds externt, framställningen av eurosedlar och statistiska frågor. Dessa utfrågningar utgör ett kompletterande forum där ECB kan lägga fram sina synpunkter och förklara bakgrunden till sina uppfattningar. Dessutom har ett nära arbetsförhållande upprättats mellan ECB och Europaparlamentet, i vilket det också ingår att ledamöter av utskottet för ekonomi och valutafrågor då och då besöker ECB.



€

Kapitel XI

Den institutionella ramen för Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet

I Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet



Europeiska centralbankssystemet (ECBS) består av Europeiska centralbanken (ECB) och de nationella centralbankerna i alla 15 medlemsstater i EU, dvs. det inkluderar centralbankerna i de fyra medlemsstater som ännu inte har infört euron. För att öka öppenheten och underlätta förståelsen för strukturen i centralbanksverksamheten i EU har ECB-rådet infört begreppet "Eurosystemet". Eurosystemet består av ECB och de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört euron. Så länge det finns medlemsstater som ännu inte har infört euron kommer det att vara nödvändigt att skilja mellan Eurosystemet och ECBS.

ECB är en juridisk person enligt internationell offentlig rätt. Den har upprättats som Eurosystemets kärna och säkerställer att Eurosystemets uppgifter fullgörs antingen genom dess egen verksamhet eller genom de natio-

nella centralbankerna. När ECB beslutar hur ECBS uppgifter skall utföras, centraliserat eller decentraliserat, är den bunden till principen om decentralisering i överensstämmelse med ECBS-stadgan.

Var och en av de nationella centralbankerna har ställning som juridisk person enligt respektive lands lagstiftning. Trots att de är egna juridiska personer utgör euroområdet nationella centralbanker en integrerad del av Eurosystemet. I denna egenskap utför de uppgifter som ålagts Eurosystemet i enlighet med regler som ECB fastställt. Bl.a. genom att deras företrädare deltar i ECBS olika kommittéer (se avsnitt 4 nedan) bidrar de nationella centralbankerna även till arbetet i ECBS (se avsnitt 4 nedan). Enligt stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken (ECBS-stadgan) kan de nationella centralbankerna på eget ansvar utföra

andra uppgifter än dem som ligger inom ramen för Eurosystemet, såvida inte ECB-

rådet finner att dessa uppgifter strider mot Eurosystemets mål och uppgifter.

2 ECB:s beslutande organ

Eurosystemet och ECB styrs av ECB:s beslutande organ: ECB-rådet och direktionen. Härutöver har ECB:s allmänna råd inrättats som tredje beslutande organ som består om och så länge det finns medlemsstater som ännu inte antagit euron som sin valuta. De beslutande organens funktion fastställs i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (fördraget), ECBS-stadgan och respektive arbetsordning.¹ Medan beslut som rör Eurosystemets/ECBS mål och uppgifter fattas centralt, är transaktionerna i euroområdet decentraliserade (och utförs av de nationella centralbankerna) i den utsträckning som bedöms ändamålsenligt och möjligt.

2.1 ECB-rådet

ECB-rådet är ECB:s högsta beslutande organ och består av direktionsledamöterna samt cheferna för de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört euron. Enligt fördraget är ECB-rådets främsta arbetsuppgifter att

- anta de riktlinjer och fatta de beslut som behövs för att säkerställa att de uppgifter som har anförtrotts ECBS utförs,
- utforma euroområdets penningpolitik, alltefter omständigheterna inklusive beslut

om mellanliggande penningmängdsmål, nyckelräntesatser och tillförseln av reserver inom Eurosystemet, samt anta de riktlinjer som behövs för att genomföra besluten.

När ledamöterna av ECB-rådet fattar beslut om penningpolitiken och om Eurosystemets övriga uppgifter agerar de inte som nationella företrädare utan i en helt oberoende personlig kapacitet. Detta avspeglas i principen "en person, en röst".

Under 1999 sammanträdde ECB-rådet som regel varannan vecka i ECB:s kontor i Frankfurt am Main. Två av dessa sammanträden hölls emellertid i form av telefonkonferenser. Vidare har ECB-rådet beslutat att sammanträda två gånger om året i ett annat euroland från och med 2000. Under 2000 kommer Banco de España i Madrid respektive Banque de France i Paris att stå som värdar för ett sammanträde vardera.

¹ Arbetsordningarna har offentliggjorts i Europeiska gemenskapernas officiella tidning, se Europeiska centralbankens arbetsordning, EGT L 125, 19.5.1999 s. 34, Arbetsordning för Europeiska centralbankens allmänna råd, EGT L 75, 20.3.1999 s. 36 och L 156, 23.6.1999 s. 52, Europeiska centralbankens beslut om arbetsordningen för Europeiska centralbankens direktion (ECB/1999/7), EGT L 314, 8.12.1999 s. 34. Med undantag för det sistnämnda har de återgivits i ECB:s första juridiska årsbok "Compendium: Sammanställning av rättsliga instrument, juni 1998-maj 1999, oktober 1999.

ECB-rådet



Bakre raden (från vänster till höger) Luis Ángel Rojo, Guy Quaden, Tommaso Padoa-Schioppa, Jean-Claude Trichet, Klaus Liebscher, Antonio Fazio, Yves Mersch, Maurice O'Connell, Vitor Manuel Ribeiro Constâncio, Nout Wellink, Matti Vanhala, Ernst Welteke, Eugenio Domingo Solans

Främre raden (från vänster till höger) Otmar Issing, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämmäläinen

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Vitor Manuel Ribeiro Costâncio
(från den 23 februari 2000)
Eugenio Domingo Solans
Antonio Fazio
Sirkka Hämmäläinen
Otmar Issing
Klaus Liebscher
Yves Mersch
Maurice O'Connell
Tommaso Padoa-Schioppa
Guy Quaden (från den 1 mars 1999)

Luis Ángel Rojo
António José Fernandes de Sousa
(till den 22 februari 2000)
Hans Tietmeyer (till den 31 augusti 1999)
Jean-Claude Trichet
Matti Vanhala
Alfons Verplaetse (till den 28 februari 1999)

Nout Wellink
Ernst Welteke (från den 1 september 1999)

Ordförande i ECB
Vice ordförande i ECB
Centralbankschef, Banco de Portugal

Ledamot av ECB:s direktion
Centralbankschef, Banca d'Italia
Ledamot av ECB:s direktion
Ledamot av ECB:s direktion
Centralbankschef, Österreichische Nationalbank
Centralbankschef, Banque centrale du Luxembourg
Centralbankschef, Central Bank of Ireland
Ledamot av ECB:s direktion
Centralbankschef, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
Centralbankschef, Banco de España
Centralbankschef, Banco de Portugal

Centralbankschef, Deutsche Bundesbank
Centralbankschef, Banque de France
Centralbankschef, Suomen Pankki
Centralbankschef, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
Centralbankschef, De Nederlandsche Bank
Centralbankschef, Deutsche Bundesbank

2.2 Direktionen

Direktionen består av ordföranden, vice ordföranden och fyra andra ledamöter som utsetts genom överenskommelse mellan medlemsstaternas regeringar på stats- och regeringschefs nivå. Direktionens främsta arbetsuppgifter är att

- förbereda ECB-rådets sammanträden,
- genomföra penningpolitiken enligt ECB-rådets riktlinjer och beslut och därvid ge

Eurosystemets nationella centralbanker de anvisningar som behövs,

- ansvara för ECB:s löpande verksamhet,
- utöva vissa befogenheter som ECB-rådet delegerat till direktionen, inklusive att utfärda regler och förordningar.

Direktionen sammanträder för närvarande minst en gång i veckan för att bl.a. besluta om tilldelningsbeloppet vid Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner.



Bakre raden (från vänster till höger) Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing, Sirkka Hämmäläinen, Eugenio Domingo Solans
Främre raden (från vänster till höger) Christian Noyer, Willem F. Duisenberg

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Eugenio Domingo Solans
Sirkka Hämmäläinen
Otmar Issing
Tommaso Padoa-Schioppa

Ordförande i ECB
Vice ordförande i ECB
Ledamot av ECB:s direktion
Ledamot av ECB:s direktion
Ledamot av ECB:s direktion
Ledamot av ECB:s direktion

2.3 Allmänna rådet

Allmänna rådet består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt cheferna för alla de 15 nationella centralbankerna, dvs. i både deltagande och icke-deltagande medlemsstater. Rådet utför de uppgifter som övertagits från Europeiska monetära institutet och som, beroende på att alla medlemsstater ännu inte infört euron, ECB fortfarande måste sköta under den tredje etappen av Ekonomiska och monetära unionen. Allmänna rådet skall därför i första hand rapportera om utvecklingen mot konvergens i de icke-deltagande medlemsstaterna² samt bidra till de nödvändiga

förberedelserna för att oåterkalleligen låsa växelkurserna för valutorna i dessa medlemsstater (se kapitel III). Vidare bidrar allmänna rådet till vissa av ECBS:s verksamheter såsom rådgivande funktioner (se kapitel IX.1) och insamling av statistiska uppgifter (se kapitel VIII). Under 1999 sammanträdde allmänna rådet var tredje månad i Frankfurt.

2 I enlighet med protokollet om vissa bestämmelser angående För- enade Konungariket Storbritannien och Nordirland och protokol- let om vissa bestämmelser angående Danmark, som båda fogas till Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, skall denna rapportering genomföras för Storbritannien och Danmark endast om de beslutar att införa euron.

Allmänna rådet



Bakre raden (från vänster till höger) Yves Mersch, Urban Bäckström, Nout Wellink, Jean-Claude Trichet, Maurice O'Connell, Lucas D. Papademos, Klaus Liebscher, Matti Vanhala, Vitor Manuel Ribeiro Constâncio, Luis Ángel Rojo, Ernst Welteke, Edward A. J. George, Guy Quaden
Främre raden (från vänster till höger) Antonio Fazio, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Bodil Nyboe Andersen

Urban Bäckström

Vitor Manuel Ribeiro Constâncio

(från den 23 februari 2000)

Antonio Fazio

Edward A. J. George

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell

Lucas D. Papademos

Guy Quaden (från den 1 mars 1999)

Luis Ángel Rojo

António José Fernandes de Sousa

(till den 22 februari 2000)

Hans Tietmeyer (till den 31 augusti 1999)

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Alfons Verplaetse (till den 28 februari 1999)

Nout Wellink

Ernst Welteke (från den 1 september 1999)

Ordförande i ECB

Vice ordförande i ECB

Centralbankschef, Danmarks Nationalbank

Centralbankschef, Sveriges riksbank

Centralbankschef, Banco de Portugal

Centralbankschef, Banca d'Italia

Centralbankschef, Bank of England

Centralbankschef, Österreichische Nationalbank

Centralbankschef, Banque centrale du Luxembourg

Centralbankschef, Central Bank of Ireland

Centralbankschef, Bank of Greece

Centralbankschef, Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Centralbankschef, Banco de España

Centralbankschef, Banco de Portugal

Centralbankschef, Deutsche Bundesbank

Centralbankschef, Banque de France

Centralbankschef, Suomen Pankki

Centralbankschef, Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Centralbankschef, De Nederlandsche Bank

Centralbankschef, Deutsche Bundesbank

3 ECB:s organisation

3.1 Styrning

Ända sedan ECB upprättades har dess aktieägarers finansiella intressen skyddats och bevakats av både externa revisorer i enlighet med artikel 27.1 i ECBS-stadgan och, för vissa specifika aspekter, av Europeiska revisionsrätten i enlighet med artikel 27.2 i ECBS-stadgan. Dessutom har ECB sin egen internrevision och interna kontrollförfaranden som följer de allmänna reglerna för privata finansinstitut och kreditinstitut i dessa sammanhang. Direktoratet för internrevision följer kontinuerligt ECB:s effektivitet och de interna kontrollfunktionerna. Direktoratet medverkar i en granskning av den finansiella informationens tillförlitlighet och integritet. Därtill säkerställer kommittén för intern revision (se avsnitt 4) att de som ansvarar för de interna revisionsfunktionerna i ECBS samarbetar på EU-nivå genom att gemensamt fastställa revisionsprogram och revisionsstandarder som skall användas på ett decentraliserat sätt för att granska de ECBS-gemensamma infrastrukturerna. ECB:s budgetära befogenheter utövas av ECB-rådet som på förslag av direktionen fastställer ECB:s budget. Budgetkommittén bistår dessutom ECB-rådet i frågor som rör ECB:s budget.

Det är värt att nämna att bland internkontrollerna ingår också interna ECB-regler som syftar till att förhindra missbruk av känslig information om finansmarknaderna (regler om insiderhandel och vattentäta skott).

I detta hänseende delar ECB Europaparlamentets, EU-rådets och Europeiska kommissionens ståndpunkt att det är angeläget att bekämpa bedrägerier, och banken har ställt sig bakom gemenskapsinitiativet mot bedrägerier. Den 7 oktober 1999 upprättades en bedrägeribekämpningskommitté för att genomföra ett antibedrägeriprogram i ECB.³ Bedrägeribekämpningskommittén består av tre oberoende personer vars auktoritet och yrkeserfarenhet när det gäller centralbanksverksamhet, rätts- och polisväsen samt förhindrande och uppdagande av bedrägerier är allmänt

erkända. Samtliga utsågs av ECB-rådet, nämligen John L. Murray, domare vid Irlands högsta domstol, Erik Ernst Nordholt, rådgivare till Nederländernas inrikesminister och tidigare chef för Amsterdams poliskår samt Maria Schaumayer, f.d. chef för Österreichische Nationalbank 1990-1995. Ledamöterna i bedrägeribekämpningskommittén tillträdde sin funktion den 1 januari 2000.⁴ I anslutning till slutsatserna från Europeiska rådets möte i Köln i juni 1999 kommer ett samarbete att upprättas med den europeiska byrån för bedrägeribekämpning (OLAF)⁵. Inom ECB är det direktoratet för internrevision som fått uppgiften att göra alla undersökningar som rör förhindrande och uppdagande av bedrägerier och det rapporterar i detta syfte direkt till bedrägeribekämpningskommittén.

3.2 Personalutveckling

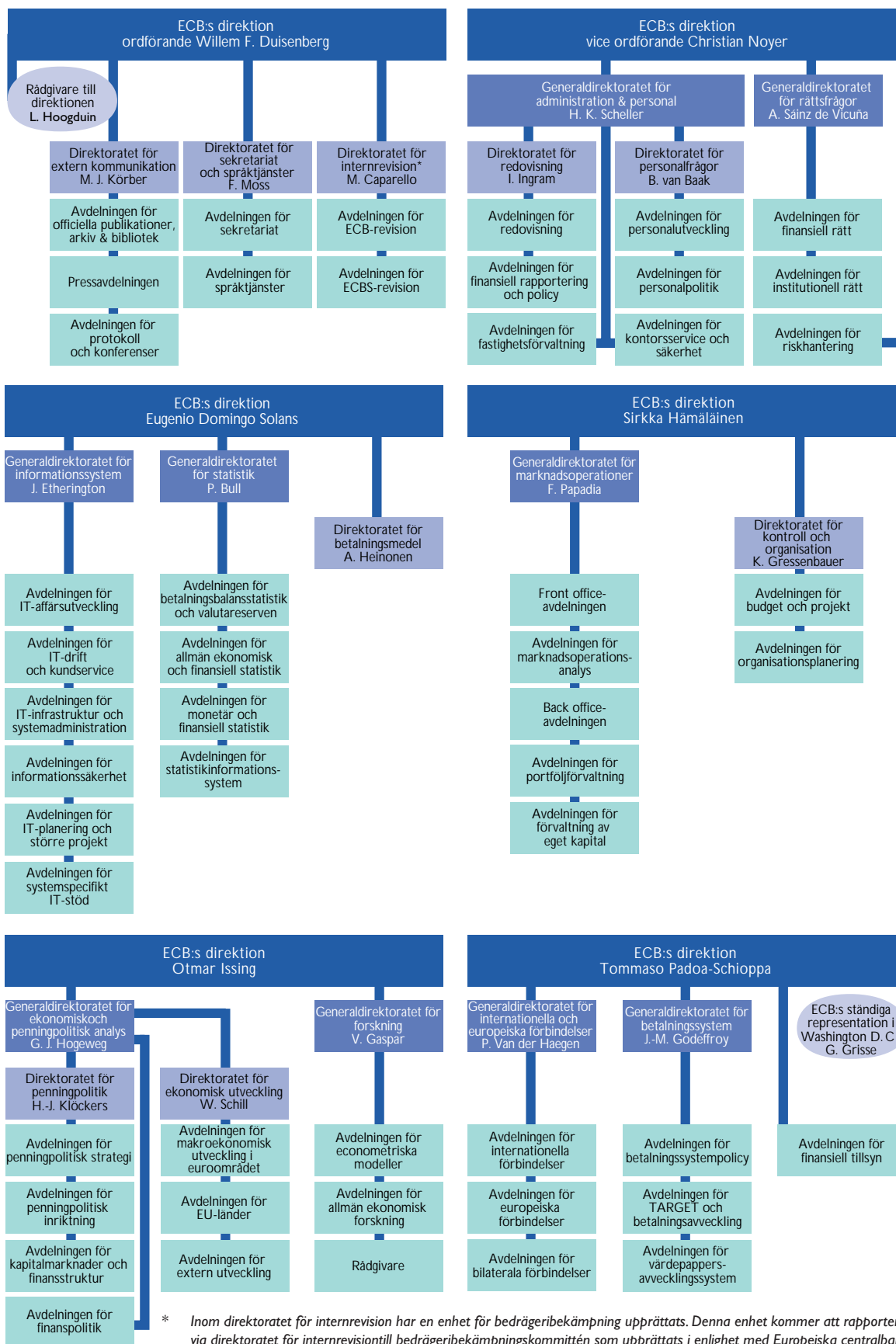
I slutet av 1999 uppgick antalet anställda, vilka ECB rekryterat från alla 15 medlemsländerna, till 732. Detta kan jämföras med en personalstyrka på 534 i slutet av 1998. Den december 1999 godkände ECB-rådet ECB:s budget för 2000 som förutser att ECB:s personal kan växa till något över 1000 under året. Till följd av detta har direktionen beslutat om ett antal organisatoriska anpassningar i syfte att förbättra ECB:s ledningsstruktur. Dessa avspeglas i den reviderade organisationstablan över ECB som gäller från den 4 januari 2000.

³ Se Europeiska centralbankens beslut av den 7 oktober 1999 om bedrägeribekämpning (ECB/1999/5), EGT L 291, 13.11.1999, s. 36. I samband med detta ändrades Europeiska centralbankens arbetsordning genom att en ny artikel, 9a, infördes, se EGT L 314, 8.12.1999, s. 32.

⁴ Se Europeiska centralbankens beslut av den 16 november 1999 om att utse ledamöter i Europeiska centralbankens bedrägeribekämpningskommitté (ECB/1999/8), EGT L 299, 20.11.1999, s. 40.

⁵ "Office européen de lutte antifraude".

3.3 ECB:s organisation



* Inom direktoratet för internrevision har en enhet för bedrägeribekämpning upprättats. Denna enhet kommer att rapportera via direktoratet för internrevision till bedrägeribekämpningskommittén som upprättats i enlighet med Europeiska centralbankens beslut (ECB/ 1999/ 5) av den 7 oktober 1999.

4 ECBS kommittéer

ECBS kommittéer har fortsatt att spela en viktig roll för fullgörandet av Eurosystemets/ECBS uppgifter. De har efter beställningar av både ECB-rådet och direktionen tillfört sakkunskap på sina behörighetsområden och de har underlättat beslutsprocessen. ECBS kommittéer består av företrädare för centralbankerna i Eurosystemet och, när så är lämpligt, för andra kompetenta organ, t.ex. nationella tillsynsmyndigheter i fråga om kommittén för banktillsyn. Var och en av de nationella centralbankerna i de icke-delta-

gande medlemsstaterna har också utsett en företrädare som får delta i ECBS-kommittésammansöndren som rör frågor inom allmänna rådets behörighetsområde. För närvarande finns det 13 ECBS-kommittéer, av vilka 12 tillsatts i enlighet med artikel 9 i Europeiska centralbankens arbetsordning. Budgetkommittén, som bistår ECB-rådet i frågor som rör ECB:s budget, tillsattes emellertid i enlighet med artikel 15 i Europeiska centralbankens arbetsordning.

ECBS Kommittéer och dess ordföranden

Kommittén för redovisning och monetär inkomst
(AMICO)
Hanspeter K. Scheller

Kommittén för internationella relationer
(IRC)
Hervé Hannoun

Kommittén för banktillsyn
(BSC)
Edgar Meister

Kommittén för rättsliga frågor
(LEGCO)
Antonio Sáinz de Vicuña

Kommittén för sedlar
(BANCO)
Antti Heinonen

Kommittén för marknadsoperationer
(MOC)
Francesco Papadia

Kommittén för extern information
(ECCO)
Manfred J. Körber

Kommittén för penningpolitik
(MPC)
Gert Jan Hogeweg

Kommittén för IT
(ITC)
Jim Etherington

Kommittén för betalningsavvecklingssystem
(PSSC)
Jean-Michel Godeffroy

Kommittén för intern revision
(IAC)
Michèle Caparello

Kommittén för statistik
(STC)
Peter Bull

Kommittén för budgetfrågor
(BUCOM)
Liam Barron

EUROPEAN



Kapitel XII

Årsredovisning för ECB och Eurosystemets konsoliderade balansräkning 1999

Balansräkning per den 31 december 1999

Tillgångar	Not	1999 €	1998 €
1 Guld och guldfordringar	1	6.956.995.273	0
2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	2		
Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar		41.923.041.208	343.047.341
3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	2		
Fordringar på motparter inom den finansiella sektorn		2.595.090.860	0
4 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet	3		
Banktillgodohavanden, värdepapper och lån		3.002.567.659	3.739.796.108
5 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	4	3.537.141.285	0
6 Övriga tillgångar			
6.1 Materiella och immateriella anläggningstillgångar	5.1	42.589.467	30.112.071
6.2 Övriga finansiella tillgångar	5.2	641.807.406	25.276.953
6.3 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	5.3	777.032.332	553.582
6.4 Diverse	5.4	6.774.149	3.458.140
		1.468.203.354	59.400.746
7 Förlust för året		247.281.223	0
Summa tillgångar		59.730.320.862	4.142.244.195

Skulder	Not	1999 €	1998 €
1 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	6	1.080.000.000	0
2 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	7	301.656.911	0
3 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet Inlåning och övriga skulder	8	4.708.950.946	0
4 Skulder inom Eurosystemet			
4.1 Skulder till följd av överföringen av valutareserver	9.1	39.468.950.000	0
4.2 Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)	9.2	1.720.937.646	0
		41.189.887.646	0
5 Övriga skulder	10		
5.1 Marknadsvärde derivatinstrument		0	725.321
5.2 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		1.237.727.166	4.172.760
5.3 Diverse		302.605.481	78.550.581
		1.540.332.647	83.448.662
6 Avsättningar	11	21.862.239	31.006.791
7 Värderingskonton	12	6.860.539.710	697.979
8 Kapital och reserver	13		
8.1 Kapital		3.999.550.250	3.999.550.250
8.2 Reserver		27.540.513	0
		4.027.090.763	3.999.550.250
9 Årets vinst		0	27.540.513
Summa skulder		59.730.320.862	4.142.244.195

Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 1999

	Not	1999 €	1998 (7 månader) €
Ränteintäkter		4.872.234.880	97.851.703
Räntekostnader		(4.118.082.387)	(2.683.980)
Räntenetto	1	754.152.493	95.167.723
Realiserade vinster/förluster på finansiella transaktioner	2	(264.942.584)	22.182.536
Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	3	(604.920.383)	(22.249.604)
Nettoresultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar		(115.710.474)	95.100.655
Avgifts- och provisionsintäkter		593.902	0
Avgifts- och provisionskostnader		(361.702)	0
Avgifts- och provisionsnetto	4	232.200	0
Övriga intäkter	5	436.898	490.101
Summa nettointäkter		(115.041.376)	95.590.756
Personalkostnader	6 & 7	(61.022.091)	(29.744.540)
Administrationskostnader	8	(60.748.855)	(30.229.686)
Avskrivning av (im)materiella anläggningstillgångar		(10.468.901)	(8.076.017)
(Förlust)/Årets vinst		(247.281.223)	27.540.513

Frankfurt am Main, den 16 mars 2000

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

Willem F. Duisenberg
Ordförande

Redovisningsprinciper¹

Uppställning och presentation av årsredovisningen

Europeiska centralbankens (ECB) årsredovisning har utformats för att ge en rättvisande bild av ECB:s finansiella ställning och av verksamhetens resultat. Den har upprättats i enlighet med följande redovisningsprinciper, som ECB-rådet anser vara lämpliga för en centralbanks verksamhet. Dessa principer är förenliga med bestämmelserna i artikel 26.4 i ECBS-stadgan, som föreskriver ett standardiserat tillvägagångssätt för de regler som styr Eurosystemets bokföring och rapportering.

Redovisningsprinciper

Följande redovisningsprinciper har tillämpats:

- Ekonomisk innebörd samt transparens.
- Försiktighetsprincipen.
- Händelser efter balansräkningens upprättande.
- Väsentlighetsprincipen.
- Periodiseringsprincipen.
- Fortvarighetsprincipen.
- Konsekvens och jämförbarhet.

Redovisningsgrunder

Räkenskaperna har upprättats på grundval av historiska anskaffningsvärden, anpassade för att inbegripa marknadsvärdering av omsättningsbara värdepapper, guld och alla övriga tillgångar och skulder i utländsk valuta i och utanför balansräkning. Transaktioner i finansiella tillgångar och skulder återspeglas i räkenskaperna på grundval av den dag de avvecklas.

Guld, tillgångar och skulder i utländsk valuta

Tillgångar och skulder i utländsk valuta omräknas till euro till den valutakurs som gäller på balansdagen. Intäkter och utgifter räk-

nas om till den valuta som gäller vid tidpunkten för transaktionen. Omvärderingen av tillgångar och skulder i utländsk valuta sker valuta för valuta, inbegripet instrument i och utanför balansräkning.

Omvärdering till marknadskursen på tillgångar och skulder i utländsk valuta behandlas separat från valutakursomvärderingen.

Ingen åtskillnad görs mellan pris- och valutakursrelaterade omvärderingseffekter för guld. I stället redovisas en samlad guldomvärderingseffekt, baserad på priset i euro per unsguld, beräknat utifrån valutakursen mellan euron och den amerikanska dollarn den 30 december 1999.

Värdepapper

Alla omsättningsbara skuldförbindelser och liknande tillgångar värderas till de mittpriser på marknaden som råder på balansräkningsdagen. För det år som avslutades den 31 december 1999 användes marknadens mittpriser per den 29 december 1999. Icke omsättningsbara värdepapper är värderade till anskaffningskostnaden.

Repoavtal

Repoavtal redovisas i balansräkning som inlåning mot säkerhet. I balansräkning visas inlåningen och värdet av de värdepapper som använts redovisas som säkerhet. Sålda värdepapper inom ramen för dessa avtal finns kvar på ECB:s balansräkning och behandlas som om de fortfarande var en del av den portfölj från vilken de sålts. Avtal som inbegriper värdepapper uttryckta i utländsk valuta har ingen inverkan på genomsnittskostnaden för positionerna i valutorna i fråga.

¹ Närmare uppgifter om ECB:s redovisningsprinciper fastställdes av ECB-rådet genom beslut den 1 december 1998 (ECB/1998/NP23), som finns tillgänglig på begäran.

Omvända repor redovisas som utlåning mot säkerhet, till lånebeloppet, på balansräkningens tillgångssida. Värdepapper som förvärvas inom ramen för omvända repor omvärderas inte.

Resultatavräkning

Intäkter och utgifter redovisas under den period då de erhålls eller uppstår.

Realiserade vinster och förluster redovisas i resultaträkningen. Genomsnittskostnadsmetoden används för att dag för dag beräkna anskaffningskostnaden för sålda poster. Vid eventuella orealiserade förluster på någon post i slutet av året, minskas den genomsnittliga kostnaden för den posten i enlighet med valuta och/eller marknadspriset i slutet av året.

Orealiserade vinster har inte resultatavräknats utan förts direkt till ett värderegleringskonto.

Orealiserade förluster har förts till resultaträkningen när de överstiger de tidigare omvärderingsvinster som bokförts på det korresponderande värderegleringskontot. Orealiserade förluster i ett visst värdepapper, i en viss valuta eller i guld nettas inte mot orealiserade vinster i andra värdepapper eller valutor.

Överkurser och underkurser på förvärvade värdepapper beräknas och redovisas som en del av ränteintäkterna och skall amorteras under värdepapperens återstående löptid.

Derivatinstrument

Valutainstrument, dvs. terminstransaktioner i utländsk valuta och terminsledet för valutavappar samt andra valutainstrument som inbegriper framtida växling av en valuta mot en annan, inräknas i nettovalutapositionen vid beräkningen av valutakursvinster och valutakursförluster. Ränteinstrument omvärderas post för post och behandlas på liknande sätt

som värdepapper. Vinster och förluster på derivatinstrument bokförs och behandlas på liknande sätt som vinster och förluster på instrument i balansräkningen.

Händelser som inträffat efter balansräkningsdagen

Tillgångar och skulder justeras så att de tar hänsyn till händelser som inträffar mellan balansdagen för årsboks slutet och den dag då ECB-rådet godkänner årsredovisningen, om dessa händelser i väsentlig grad påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen.

Positionen inom Eurosystemet

Positionen inom Eurosystemet (med undantag för ECB:s kapital och positioner med anknytning till överföringen av valutareserver till ECB) redovisas i ECB:s balansräkning som en nettoposition.

Redovisning av materiella och immateriella anläggningstillgångar

Materiella och immateriella anläggningstillgångar är redovisade till anskaffningsvärde minus värdeminskning. Värdeminskningen är beräknad utifrån linjär avskrivning, med början första kvartalet efter förvärvet, under tillgångens förväntade ekonomiska livstid:

- Datorer och relaterad maskin- och programvara samt motorfordon: fyra år.
- Inventarier, möbler och maskiner i byggnader: tio år.

Anläggningstillgångar som kostar mindre än 10 000 euro skrivs av under inköpsåret.

ECB:s pensionsplan

ECB har ett fastställt pensionsbidragssystem. Tillgångarna i planen, som existerar enkom

för att tillhandahålla pensionsförmåner till medlemmarna av planen och deras anhöriga, redovisas bland ECB:s övriga tillgångar och identifieras separat. Värderingsvinster och värderingsförluster som uppkommer på tillgångar i pensionsfonden redovisas som intäkter och utgifter i pensionsplanen på det år de uppkommer. De utbetalningsbara pensionsförmånerna från kärnförmånskontot, som uppstår från ECB:s bidrag, har minimigarantier till stöd för de fastställda bidragsförmånerna.

Andra frågor

Med hänsyn till ECB:s roll som en centralbank anser direktionen att offentliggörandet av en kassaflödesredovisning inte kommer att ge läsarna av årsredovisningen någon ytterligare relevant information.

I enlighet med artikel 27 i ECBS-stadgan och på rekommendation av ECB-rådet, godkände EU-rådet utnämningen av PricewaterhouseCoopers GmbH som externa revisorer att granska ECB.

Noter till balansräkningen

1 Guld och guldfordringar

ECB innehar 24 miljoner uns rent guld. Detta guld överfördes till ECB i början av 1999 till det dåvarande marknadsvärdet på 246,368 euro per uns guld, som en del av de valutareserver som överfördes till ECB av de nationella centralbankerna, och utgjorde 15% av det initiala värdet av dessa tillgångar.

2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför och i euroområdet

Dessa fordringar består av tillgodohavanden i utländska banker, lån i utländsk valuta och placeringar i värdepapper, främst i amerikanska dollar och japanska yen.

3 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet

Dessa fordringar består i princip av saldon på icke-deltagande nationella centralbankers konton som uppstår från transaktioner som förmedlas via Target-systemet.

4 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet

Dessa värdepapper omfattar omsättningsbara skuldförbindelser emitterade av särskilda utgivare i euroområdet med hög kreditvärdighet.

5 Övriga tillgångar

5.1 Materiella och immateriella anläggningstillgångar

Med avdrag av en sammanlagd värdeminskning på 29,1 miljoner euro (inklusive värdeminskning under EMI:s livstid), omfattade de materiella anläggningstillgångarna följande

huvudsakliga komponenter den 31 december 1999:

	Bokföringsvärde netto den 31 december 1999 €	Bokföringsvärde netto den 31 december 1998 €
Datorer	15.865.660	12.510.812
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	5.955.720	3.329.884
Tillgångar under uppförande	12.989.835	11.864.257
Övriga anläggningstillgångar	7.778.252	2.407.118
Totalt	42.589.467	30.112.071

5.2 Övriga finansiella tillgångar

De huvudsakliga komponenterna i denna post inbegriper följande::

- Motposten till repotransaktioner som genomförts i samband med placeringen av ECB:s egna medel. Per den 31 december 1999 var repoavtal till ett värde av 565,7 miljoner euro utestående.
- Investeringsportföljerna avseende ECB:s pensionsfond, som är värderade till 32,3 miljoner euro. Innehavet av tillgångar representerar placeringarna av ackumulerade pensionsbidrag från ECB och ECB:s personal per den 31 december 1999, och förvaltas av en extern fondförvaltare. De regelbundna bidragen från ECB:s och planens medlemmar har placerats på månadsbasis. Fondens tillgångar är inte utbytbara med ECB:s övriga finansiella tillgångar och nettoavkastningen på dessa tillgångar utgör inte intäkter för ECB, utan återinvesteras i de berörda fonderna i avvaktan på utbetalning av pensionsförmåner. Värdet på tillgångarna i fonden grundas på den värdering som den externa fondförvaltaren gör med användning av marknadspriserna vid årets slut.

c) Efter en inbjudan från direktionen för Banken för internationell betalningsutjämning (BIS) till ECB att bli medlem köpte ECB den 9 december 1999 3 000 andelar i BIS till en kostnad av 38,5 miljoner euro.

5.3 *Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader*

Den huvudsakliga komponenten i denna post är upplupen ränta på värdepapper och övriga finansiella tillgångar.

5.4 *Diverse*

Denna post består i huvudsak av en fordran på det tyska federala finansministeriet för moms som skall återbetalas och andra indirekta skatter som erlagts. Sådana skatter är återbetalningsbara enligt de villkor som anges i artikel 3 i protokollet om Europeiska gemenskapernas immunitet och privilegier, vilket är tillämpligt på ECB i kraft av artikel 40 i ECBS-stadgan.

6 **Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet**

Denna post består av inlåning av medlemmar i EBA (Euro Banking Association), som används för att ställa säkerheter till ECB avseende de EBA-betalningar som förmedlas via Target-systemet.

7 **Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet**

Dessa skulder utgörs i princip av saldot på en icke-deltagande nationell centralbanks konto, som uppkommit till följd av transaktioner via Target-systemet.

8 **Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet**

Under denna post redovisas skulder inom ramen för repoavtal i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserv.

9 **Skulder inom Eurosystemet**

9.1 *Skulder som motsvarar överföringen av valutareserver*

Vid början av etapp tre av EMU överförde de nationella centralbankerna i de deltagande länderna valutareserver till ECB i enlighet med artikel 30 i ECBS-stadgan och ett beslut från ECB-rådet i kraft av denna artikel. Belopp motsvarande 39,5 miljarder euro överfördes mellan den 4 och den 7 januari 1999 i form av guld, kontanter och värdepapper. Valutakomponenten (som uppgick till 85% av det totala värdet av överföringen) bestod av 90% amerikanska dollar och 10% japanska yen.

	Fördelningsnyckel	
	(%)	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	1.432.900.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	12.246.750.000
Banco de España	8,8935	4.446.750.000
Banque de France	16,8337	8.416.850.000
Central Bank of Ireland	0,8496	424.800.000
Banca d'Italia	14,8950	7.447.500.000
Banque Centrale du Luxembourg	0,1492	74.600.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	2.139.000.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	1.179.700.000
Banco de Portugal	1,9232	961.600.000
Suomen Pankki	1,3970	698.500.000
Totalt	78,9379	39.468.950.000

De nationella centralbankernas fordringar till följd av detta är uttryckta i euro och förräntas till Eurosystemets korta refinansieringsräntor, korrigerade med hänsyn till att avkastningen är noll på guldkomponenten (se "Noter till resultaträkningen", not 1). Under de första tre åren av EMU:s tredje etapp och efter ett beslut av ECB-rådet, efterskänks dessa fordringar om ECB inte har tillräckliga nettointäkter och reserver för att täcka orealiserade förluster till följd av nedgångar i växelkurserna på de valutareserver som innehåses. Eventuella belopp som kan efterskänkas får inte minska fordringarna till under 80% av deras ursprungliga värde.

9.2 Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)

Denna post består i huvudsak av Target-saldona på de deltagande nationella centralbankernas konton gentemot ECB, enligt följande:

	€
Fordran på deltagande centralbanker avseende Target	7,697,803,922
Skuld till deltagande centralbanker avseende Target	(9,418,628,635)
Nettoställning	(1,720,824,713)

10 Övriga skulder

Den huvudsakliga posten under underrubriken "diverse" består av repotransaktioner i samband med placeringen av ECB:s egna medel. ECB:s skulder gentemot pensionsfonden (32,2 miljoner euro) redovisas också under denna underrubrik.

11 Avsättningar

Denna post består främst av administrativa avsättningar avseende utgifter för varor och tjänster.

12 Värderingskonton

Dessa konton utgör omvärderingsreserver som uppkommer från orealiserade vinster på tillgångar och skulder, främst till följd av ökningarna i växelkurserna gentemot euron under 1999.

	1999 €	1998 €
Guld	1.036.876.277	0
Utländsk valuta	5.821.397.453	697.979
Värdepapper	2.265.980	0
Totalt	6.860.539.710	697.979

13 Kapital och reserver

De fullt inbetalda andelarna av ECB:s tecknade kapital på 5 miljarder euro, som hänförs till de nationella centralbankerna i eurområdet, uppgår sammanlagt till 3 946 895 000 euro. Detta belopp fördelar sig enligt följande:

	Fördelningsnyckel (%)	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	143.290.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	1.224.675.000
Banco de España	8,8935	444.675.000
Banque de France	16,8337	841.685.000
Central Bank of Ireland	0,8496	42.480.000
Banca d'Italia	14,8950	744.750.000
Banque Centrale du Luxembourg	0,1492	7.460.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	213.900.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	117.970.000
Banco de Portugal	1,9232	96.160.000
Suomen Pankki	1,3970	69.850.000
Totalt	78,9379	3.946.895.000

Tillskottet från de nationella centralbankerna utanför eurområdet, vilket uppgår till 5% av det belopp som skulle ha betalats in om dessa länder hade deltagit i Valutaunionen, uppgår

till sammanlagt 52 655 250 euro. Beloppet fördelar sig enligt följande:

	Fördelningsnyckel (%)	€
Danmarks Nationalbank	1,6709	4.177.250
Greklands centralbank	2,0564	5.141.000
Sveriges riksbank	2,6537	6.634.250
Bank of England	14,6811	36.702.750
Totalt	21,0621	52.655.250

Dessa belopp representerar bidrag till de driftskostnader som ECB åsamkats i samband med uppgifter som utförts för de nationella centralbankerna utanför euroområdet. Dessa behöver inte betala in något tecknat kapital, utöver de belopp som redan beslutats, förrän de ansluter sig till Eurosystemet. Dessa nationella centralbanker är inte berättigade att få del av överskott som ECB genererar och inte heller behöver de bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

ECB:s reserver fördelar sig enligt följande:

	1999 €
Allmänna reservfonden	5.508.000
Övriga reserver	0
Balanserade vinstmedel	22.032.513
Totalt	27.540.513

14 Poster inom linjen

Det fanns inga utestående fordringar eller skulder på kontrakt som inte löpt ut eller andra öppna positioner. Det förelåg inga påtagliga utestående ansvarsförbindelser per den 31 december 1999.

Noter till resultaträkningen

1 Räntenetto

Denna post består av ränteintäkter efter räntekostnader, med avseende på tillgångar och skulder i utländsk valuta och euro. Merparten av ränteintäkterna och räntekostnaderna uppstod från saldon till följd av Target-transaktioner. Nettointäkterna på valutareserven uppgick till 1,5 miljarder euro. Återbetalningar på 913 miljoner euro gjordes till de nationella centralbankerna på deras fordringar på ECB med avseende på de valutareserver som överfördes i början av 1999.

Ränteintäkternas sammansättning

	Uttryckta i utländsk valuta (%)		Uttryckta i euro (%)	
	1999 (7 månader)	1998 (7 månader)	1999 (7 månader)	1998 (7 månader)
Värdepapper	84,5	0,0	5,1	0,0
Värdepapper	15,5	100,0	94,9	0,0
Totalt	100,0	100,0	100,0	0,0

Räntekostnadernas sammansättning

	Uttryckta i utländsk valuta (%)		Uttryckta i euro (%)	
	1999 (7 månader)	1998 (7 månader)	1999 (7 månader)	1998 (7 månader)
Värdepapper	99,6	0,0	0,9	0,0
Övriga tillgångar	0,4	0,0	99,1	100,0
Totalt	100,0	0,0	100,0	100,0

2 Realiserade vinster/förluster på finansiella transaktioner

En realiserad nettoförlust uppstod från normala portföljförvaltningstransaktioner i värdepapper till följd av en kraftig nedgång i kurserna på värdepapperen som innehades under 1999.

3 Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner

Kursnedgångar ledde till den nedskrivning av anskaffningskostnaderna för värdepapper som redovisas i balansräkningen till sitt marknadsvärde per den 31 december 1999 (se "Redovisningsprinciper: Resultatavräkning").

4 Avgifts- och provisionsintäkter (netto)

Underposten "Avgifts- och provisionsintäkter" består av straffavgifter som läggs på kreditinstitut som inte uppfyllt kassakravet.

5. Diverse

Övriga diverse intäkter under året uppkom främst genom överföringen av icke ianspråktaga administrativa avsättningar till resultaträkningen.

6 Personalkostnader

Denna post inkluderar löner och allmänna förmåner (52,3 miljoner euro) samt arbetsgivarens bidrag till ECB:s pensionsfond och till sjuk- och olycksfallsförsäkringar. Arvodena till ECB:s direktionsuppdrag uppgick till totalt 1,8 miljoner euro. Inga pensioner utbetalades till f.d. ledamöter av direktionsuppdraget eller till deras anhöriga under året. Personalens löner och allmänna förmåner, inklusive arvoden till chefer i ledande ställning, är utformade efter och jämförbara med motsvarande löneplaner i Europeiska gemenskaperna.

Vid utgången av 1999 var 732 anställda på ECB, varav 55 i ledande ställning. I genomsnitt var 648 personer anställda på ECB under 1999, jämfört med 478 under 1998. Ytterligare 242 personer anställdes under perioden och 44 anställda slutade på ECB.

7 ECB:s pensionsplan

I enlighet med bestämmelserna i planen krävs en fullständig försäkringsteknisk beräkning av åtagandena vart tredje år. En fullständig försäkringsteknisk beräkning av åtagandena kommer emellertid att utföras årligen så länge personalstyrkan fortsätter att öka avsevärt under året. Den senaste försäkringstekniska beräkningen av åtagandena genomfördes per den 31 december 1998, genom användning av Projected Unit Credit-metoden, med förbehåll för minsta skulder motsvarande en kontantutbetalning av en engångssumma som skulle betalas ut till anställda då de avslutade sin tjänst. Beräkningen har visat att det försäkringstekniska värdet av fondens tillgångar motsvarar 110% av de anställdas upplupna pensionsförmåner per balansdagen, efter att avsättningar gjorts för framtida öknings av löner och pensionsåtaganden.

De pensionskostnader som hänför sig till planen bedöms i enlighet med utlåtanden från en kvalificerad aktuarie. ECB:s totala pensionskostnader uppgick till 8,1 miljoner euro. Detta inbegriper pensioner till ledamöter av direktionen på 1,8 miljoner euro. ECB:s framtida pensionsförpliktelser utgör 16,5% av de pensionsgrundande inkomsterna för hela personalen.

8 Administrationskostnader

Dessa omfattar alla övriga löpande kostnader som rör hyra av fastigheter, underhåll av fastigheter, varor och utrustning som inte räknas som investeringar, konsultarvoden och andra tjänster och leveranser, tillsammans med sådana personalrelaterade utgifter som utgifter för rekrytering, omplacering introduktion, utbildning och avveckling av personal.

Europeiska centralbankens
ordförande och råd

Frankfurt am Main

Vi har granskat bifogade årsredovisning för Europeiska centralbanken avseende ställningen den 31 december 1999. Ledningen för Europeiska centralbanken är ansvarig för upprättandet av redovisningen. Det är vårt ansvar att bilda oss en oberoende uppfattning om räkenskaperna på grundval av vår granskning, och rapportera vår mening till er.

Vi har utfört granskningen i enlighet med internationellt accepterad revisionsred. En revision inbegriper stickprovskontroll av räkenskapsmaterial och den dokumentation som ligger till grund för i årsredovisningen upptagna belopp och upplysningar. Granskningen innefattar även en bedömning av att väsentliga poster uppskattats och värderats på ett korrekt sätt samt en kontroll av att tillämpade redovisningsprinciper redovisats adekvat och är ändamålsenliga för Europeiska centralbanken.

Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen, som upprättats i enlighet med principer som anges i avsnittet "Redovisningsprinciper" i Europeiska centralbankens årsredovisning, en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning den 31 december 1999 och av verksamhetens resultat för det år som då avslutades.

Frankfurt am Main, den 1 mars 2000

PricewaterhouseCoopers

Revisionsbolag med begränsad ansvarighet
Auktoriserat revisionsbolag

[Undertecknad]
(Wagener)
Auktoriserad revisor

[Undertecknad]
(Kern)
Auktoriserad revisor

Not om fördelningen av förluster

Anm.: Detta avsnitt ingår inte i ECB:s balansräkning. Det publiceras i årsrapporten för kännedom.

Enligt artikel 33.2 i ECBS-stadgan skall en förlust som ECB ådrar sig disponeras i följande ordning:

(a) Förlusten kan avräknas mot ECB:s allmänna reservfond.

(b) Efter beslut av ECB-rådet kan eventuella återstående förluster avräknas 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;¹

(c) Om sådana förluster inte kan avräknas i enlighet med artikel 33.2 har ECB-rådet enats om att eventuella återstående förluster bör finansieras enligt följande:

(i) Eventuella återstående förluster får avräknas i första hand genom att en del av det ursprungliga värdet på ECB:s skulder, motsvarande överföringen av valutareserver i ECB:s balansräkning efterskänks. Det efterskänkta beloppet får inte överstiga

- summan av ej realiserade förluster som uppstår på valuta- och guldpositionerna.
- ett belopp som skulle minska den ovannämnda skulden till mindre än 80% av dess ursprungliga värde.

(ii) Eventuella återstående förluster får avräknas mot en direkt avgift på upp-lupna inkomster, fördelat i enlighet med ECB:s kapitalnyckel, för deltagande nationella centralbanker från utelöpande nationella sedlar, varvid den begränsningen skall gälla att ingen sådan direkt avgift för en nationell centralbank får överstiga den nationella centralbankens inkomster från nationella sedlar.

Vid sitt möte den 16 mars 2000 beslutade ECB-rådet att fördela ECB:s förlust för det år som avslutades den 31 december 1999 på följande sätt:

	1999 €	1998 €
(Förlust)/Vinst under året	(247.281.223)	27.540.513
Uttag från/avsättning till den allmänna reservfonden	27.540.513	(5.508.000)
Överföring från sammanslagna monetära inkomster	35.160.676	0
Balanserade vinstmedel		(22.032.513)
Direkt avgift för nationella centralbanker	184.580.034	0

¹ I enlighet med artikel 32.5 i ECBS-stadgan skall de nationella centralbankernas monetära inkomster fördelas på de nationella centralbankerna i förhållande till deras inbetalda andelar av ECB:s kapital. ECB-rådet beslutade för räkenskapsåren 1999-2001 att beräkna de monetära inkomsterna genom att tillämpa en referenssats på skuldbasen, som består av alla inlånings-skulder till kreditinstitut, löpande räkningar, inlåningsfaciliteten, inlåning med fast löptid, skulder avseende tilläggsäkerheter, likviditetsdränerande repoavtal samt skulder för deltagande nationella centralbankers som uppstår till följd av ECB:s utgivning av skuldcertifikat. Den referenssats som används är den senast tillgängliga tvåveckors reporäntan och den tillämpas dagligen på varje nationell centralbanks skuldbas för att beräkna de sammanslagna monetära inkomsterna. Räntebelopp som en nationell centralbank betalar på skulder som ingår i dess skuldbas skall dras av från de monetära inkomster som slås samman.

Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 1999 (miljoner euro)

Tillgångar	Ställning per den 31 december 1999	Ställning per den 1 januari 1999
1 Guld och guldfordringar	116.610	99.565
2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet		
2.1 Fordringar på IMF	71.744	29.511
2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	182.803	201.494
	254.547	231.005
3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	14.412	6.283
4 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet		
4.1 Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	6.050	8.941
4.2 Fordringar som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
	6.050	8.941
5 Utlåning i euro till motparter inom den finansiella sektorn i euroområdet		
5.1 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	161.988	143.696
5.2 Långfristiga refinansieringstransaktioner	74.996	24.698
5.3 Finjusterande reversibla transaktioner	0	6.680
5.4 Strukturella reversibla transaktioner	0	0
5.5 Utlåningsfacilitet	11.429	6.372
5.6 Fordringar avseende tilläggsäkerheter	404	26
5.7 Övrig utlåning	1.276	3.641
	250.093	185.113
6 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	23.513	21.673
7 Fordringar i euro på den offentliga sektorn	59.180	60.126
8 Övriga tillgångar	81.899	80.731
Summa tillgångar	806.304	693.437

Totalsummorna kan avvika från delsummorna p.g.a. avrundning.

Skulder	Ställning per den 31 december 1999	Ställning per den 1 januari 1999
1 Utelöpande sedlar	374.976	342.194
2 Skulder i euro till motparter inom den finansiella sektorn i euroområdet		
2.1 Löpande räkningar	114.826	84.428
2.2 Inlåningsfaciliteter	2.618	973
2.3 Inlåning med fast löptid	0	1.886
2.4 Finjusterande reversibla transaktioner	0	0
2.5 Skulder avseende tilläggsäkerheter	10	12
	117.454	87.299
3 Emitterade skuldcertifikat	7.876	13.835
4 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet		
4.1 Offentliga sektorn	57.539	55.279
4.2 Övriga skulder	3.061	3.075
	60.600	58.354
5 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	9.048	9.972
6 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet	927	595
11 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet		
7.1 Inlåning och övriga skulder	11.896	3.314
7.2 Skulder som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
	11.896	3.314
8 Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	6.529	5.765
9 Övriga skulder	54.493	58.070
10 Värderingskonton	106.629	60.083
11 Eget kapital	55.876	53.956
Summa skulder	806.304	693.437



Bilagor

Ordlista*

Allmänna rådet: ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Det består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt centralbankscheferna i samtliga 15 EU-länder.

Avvecklingsagent: en institution som administrerar avvecklingsprocessen (dvs. fastställer avvecklingspositioner, övervakar utväxlingen av betalningar etc.) för betalningssystem eller andra arrangemang som kräver avveckling.

Avvecklingsrisk: en allmän term som används för att beteckna risken för att avveckling i t.ex. ett betalningssystem inte sker som väntat. Risken kan omfatta både kreditrisk och likviditetsrisk.

Benchmark: i investeringssammanhang en referensportfölj eller ett referensindex som har sammanställts med avseende på målen för investeringarnas likviditet, risk och avkastning. Benchmarkportföljen kan också ligga till grund för en mätning av den faktiska portföljens resultat.

Betalning mot betalning: en mekanism i ett valutaavvecklingssystem som säkerställer att slutgiltig överföring av en valuta sker om, och endast om, en slutgiltig överföring av den andra valutan eller de andra valutorna sker.

Betalningssystem: ett formellt arrangemang, grundat på privat avtal eller lagstiftning, som har flera medlemmar, gemensamma regler och standardiserade arrangemang för överföring och avveckling av betalningsförpliktelser mellan deltagarna.

Bilateralt förfarande: ett förfarande där centralbanken gör transaktioner direkt med en eller flera **motparter** utan att använda anbudsförfaranden. Bilaterala förfaranden innefattar transaktioner som görs på börser eller genom ombud på marknaden.

Bruttoavvecklingssystem i realtid: ett avvecklingssystem där betalningar hanteras och avvecklas i realtid (kontinuerligt) allteftersom uppdragen kommer in (utan nettning). Se även **Target-systemet**.

Centralkurs mot euron: den officiella växelkursen mot **euron** för varje valuta som ingår i **ERM2** och runt vilken fluktuationsbanden i ERM2 fastställs.

Direkt transaktion: en transaktion genom vilken centralbanken köper eller säljer tillgångar på marknaden (avista eller på termin) men som inte görs med ett **repopavtal**.

Distansdeltagande (i ett interbankbetalningssystem): möjligheten för ett **kreditinstitut** som är etablerat i ett land ("hemlandet") att delta direkt i ett **interbankbetalningssystem** i ett annat land ("värdlandet") och att för detta ändamål ha ett avvecklingskonto i eget namn i värdlandets centralbank utan att nödvändigtvis ha etablerat någon filial i värdlandet.

ECB:s direktion: ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Direktionen består av ECB:s ordförande, vice ordförande och fyra andra ledamöter som utses av stats- eller regeringscheferna i de medlemsstater som har infört **euron**.

* Numreringen av artiklar och protokoll är den som fastställts i det fördrag som undertecknades i Amsterdam.

ECB-rådet: ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** styrande organ. Det består av alla ledamöter i **ECB:s direktion** samt centralbankscheferna i de medlemsstater som har infört euron.

Ecu (European Currency Unit): en valutakorg som bestod av summan av ett fast antal enheter av tolv av de femton medlemsstaternas valutor. Ecuns värde beräknades som ett vägt genomsnitt av värdet på ingående valutorna. Ecu ersattes med **euron** i förhållandet 1:1 den 1 januari 1999.

Effektiva (nominella/reala) växelkurser: *nominella* effektiva växelkurser är ett vägt genomsnitt av ett antal bilaterala växelkurser. *Reala* effektiva växelkurser är de nominella effektiva växelkurserna deflaterade med ett vägt genomsnitt av utländska priser och kostnader i förhållande till inhemska priser och kostnader. De är sålunda ett mått på ett lands konkurrenskraft i pris- och kostnadshänseende. **Europeiska centralbanken (ECB)** beräknar den nominella effektiva växelkursen för **euron** som ett geometriskt genomsnitt av eurons växelkurser gentemot valutorna i 13 av euroområdet handelspartner. Vikterna baseras på handeln med industrivaror med dessa handelspartner under perioden 1995-1997 och beaktar effekterna på tredje marknader. Eurons reala effektiva växelkurs beräknas med hjälp av konsumentprisindex (det harmoniserade indexet för konsumentpriser (**HIKP**) för euroområdet och övriga EU-medlemsstater).

Ekofin-rådet: se **EU-rådet**.

Ekonomiska och finansiella kommittén: ett rådgivande gemenskapsorgan som upprättades vid starten av etapp tre i och med att Monetära kommittén upplöstes. Medlemsstaterna, **Europeiska kommissionen** och **Europeiska centralbanken (ECB)** utnämner vardera högst två ledamöter av kommittén. Artikel 114.2 i **fördraget** innehåller en förteckning över Ekonomiska och finansiella kommitténs uppgifter, som bl.a. omfattar att granska den ekonomiska och finansiella situationen i medlemsstaterna och gemenskapen.

Ekonomiska och monetära unionen (EMU): uppnås enligt **fördraget** i tre etapper. *Etapp ett* av EMU inleddes i juli 1990 och avslutades den 31 december 1993. Denna etapp kännetecknas främst av att alla interna hinder för den fria rörligheten för kapitalrörelser avvecklades inom Europeiska unionen. *Etapp två* av EMU började den 1 januari 1994. Under denna etapp upprättades bl.a. Europeiska monetära institutet (EMI), infördes ett förbud mot monetär finansiering och positiv särbehandling av den offentliga sektorn hos finansinstitut och fastställdes bestämmelser för att undvika alltför stora underskott. *Etapp tre* började den 1 januari 1999 i och med överföringen av den penningpolitiska behörigheten till **Eurosystemet** och införandet av **euron**, i enlighet med det beslut som fattats på grundval av artikel 121.4 i fördraget.

Elektroniska pengar (e-pengar): penningbelopp som lagras elektroniskt i en teknisk anordning och som kan användas för betalningar till andra än utställaren och som fungerar som ett förbetalt innehavarinstrument utan att ett bankkonto nödvändigtvis ingår i transaktionen (se även **förbetalt universalkort**).

EMU: se **Ekonomiska och monetära unionen**.

EONIA (euro overnight index average): ett mått på den effektiva räntan på interbankmarknaden för dagslån i euro. EONIA beräknas som ett vägt genomsnitt av de räntor på dagslåneavtal för inlåning i euro utan säkerheter som rapporterats av en panel av banker.

ERM2 (exchange rate mechanism II): växelkursmekanism som utgör en ram för det valutapolitiska samarbetet mellan **euroområdet** och de medlemsstater i EU som inte deltar i euroområdet fr.o.m. starten av etapp tre av **Ekonomiska och monetära unionen (EMU)**. Deltagandet i mekanismen är frivilligt. Medlemsstater med undantag kan dock förväntas ansluta sig till den. För närvarande deltar den danska kronan och den grekiska drakman i ERM2, med fluktuationsband runt centralkursen mot **euron** på $\pm 2,25\%$ respektive $\pm 15\%$. Vatainterventioner och finansiering vid gränserna av de normala eller snävare fluktuationsbanden är i princip automatiska och obegränsade, med tillgång till mycket kortfristiga krediter. **Europeiska centralbanken (ECB)** och de nationella centralbankerna utanför euroområdet i ERM2 kan dock avbryta de automatiska interventionerna om dessa strider mot deras huvudmål att upprätthålla prisstabilitet.

EURIBOR (euro interbank offered rate): den ränta till vilken en kreditvärdig bank är villig att låna ut medel i euro till en annan kreditvärdig bank. EURIBOR beräknas dagligen för interbankinlåning med löptider på en vecka samt 1-12 månader som ett genomsnitt av de räntor som erbjuds av en representativ panel av kreditvärdiga banker, avrundat till tre decimaler.

Euro: namnet som **Europeiska rådet** antog för den europeiska valutan vid sitt möte i Madrid den 15-16 december 1995. Euro har ersatt **ecu (European Currency Unit)** som är den beteckning som används i **fördraget**.

Euro Banking Association (EBA): en bankorganisation avsedd att vara ett forum för studier och debatter av alla frågor som är av intresse för medlemmarna, särskilt frågor som rör användningen av **euron** och utvecklingen av transaktioner i euro. Inom EBA har ett clearingbolag (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable) upprättats för att förvalta Euro Clearing System fr.o.m. den 1 januari 1999. Euro Clearing System (Euro 1) är efterföljaren till ECU Clearing and Settlement System.

Euroområdet: de medlemsstater som har infört **euron** som sin gemensamma valuta i enlighet med **fördraget** och där **ECB-rådet** ansvarar för en gemensam penningpolitik. Euroområdet omfattar Belgien, Finland, Frankrike, Irland, Italien, Luxemburg, Nederländerna, Portugal, Spanien, Tyskland och Österrike.

Europaparlamentet: 626 företrädare för medlemsstaternas medborgare. Parlamentet deltar i lagstiftningsprocessen även om dess befogenheter varierar beroende på det förfarande enligt vilket lagstiftningen antas. När det gäller **Ekonomiska och monetära unionen (EMU)** har parlamentet främst rådgivande befogenheter. I **fördraget** fastställs emellertid vissa förfaranden för **Europeiska centralbankens (ECB)** demokratiska redovisningsskyldighet gentemot parlamentet (framläggande av en årsrapport, allmän debatt om penningpolitiken och utfrågningar inför behöriga parlamentsutskott).

Europeiska centralbanken (ECB): en juridisk person enligt gemenskapsrätten i centrum för **Europeiska centralbankssystemet** och **Eurosystemet**. ECB säkerställer att de uppgifter som ålagts Eurosystemet och ECBS genomförs antingen i den egna verksamheten enligt Europeiska centralbankssystemets och Europeiska centralbankens stadga eller genom de nationella centralbankerna.

Europeiska centralbankssystemet (ECBS): **ECB** och de nationella centralbankerna i alla de 15 medlemsstaterna. Förutom medlemmarna i **Eurosystemet** omfattar det alltså även de nationella centralbankerna i de medlemsstater som inte införde **euron** vid starten av etapp tre

av **Ekonomiska och monetära unionen (EMU)**. ECBS styrs av **ECB-rådet** och **ECB:s direktion** och, som det tredje beslutande organet i ECB, av **Allmänna rådet**.

Europeiska kommissionen (Europeiska gemenskapernas kommission): den institution inom Europeiska gemenskapen som ser till att **fördraget** tillämpas, tar initiativ till gemenskapspolitik, lägger fram förslag till gemenskapslagstiftning och utövar befogenheter inom specifika områden. På det ekonomisk-politiska området rekommenderar kommissionen allmänna riktlinjer för den ekonomiska politiken inom gemenskapen och rapporterar till **EU-rådet** om den ekonomiska utvecklingen och politiken. Den bevakar de offentliga finanserna inom ramen för den multilaterala övervakningen och rapporterar till rådet. Kommissionen består av 20 ledamöter, varav två från vardera Frankrike, Italien, Spanien, Storbritannien och Tyskland samt en från var och en av de övriga medlemsstaterna. **Eurostat** är ansvarar för produktionen av statistik för gemenskapen.

Europeiska monetära institutet (EMI): en tillfällig institution som upprättades vid starten av etapp två av **Ekonomiska och monetära unionen (EMU)** (den 1 januari 1994). EMI:s två huvuduppgifter var i) att stärka samarbetet mellan centralbankerna och samordningen av penningpolitiken och ii) att göra de nödvändiga förberedelserna för upprättandet av **Europeiska centralbankssystemet (ECBS)**, för den gemensamma penningpolitiken och för skapandet av en gemensam valuta under etapp tre. EMI trädde i likvidation efter upprättandet av **Europeiska centralbanken (ECB)** den 1 juni 1998.

Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENS 95): ett system med enhetliga statistiska definitioner och klassificeringar som syftar till att ge en harmoniserad kvantitativ beskrivning av medlemsstaternas ekonomier. ENS är gemenskapens version av det globala System of National Accounts 1993. ENS 95 är en ny version av det europeiska systemet och började tillämpas 1999 i enlighet med rådets förordning (EG) nr 2223/96.

Europeiska rådet: tillför Europeiska unionen nödvändig drivkraft för dess utveckling och fastställer allmänna politiska riktlinjer. Europeiska rådet består av medlemsstaternas stats- eller regeringschefer och **Europeiska kommissionens** ordförande (se även **EU-rådet**).

Eurostat: se **Europeiska kommissionen**.

Eurosystemet: Europeiska centralbanken (ECB) och de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört **euron** i etapp tre av **Ekonomiska och monetära unionen (EMU)** (se även **eurområdet**). För närvarande ingår elva nationella centralbanker i Eurosystemet. Eurosystemet styrs av **ECB-rådet** och **ECB:s direktion**.

Eurosystemets likviditetsställning i utländsk valuta: Eurosystemets valutareserver samt Eurosystemets övriga fordringar och skulder i utländsk valuta, inklusive ställningen mot hemmahörande i eurområdet, t.ex. utländsk valuta placerad hos bankinstitut inom eurområdet.

Eurosystemets valutareserver: tillgångar i utländsk valuta, dvs. reservtillgångarna i **Europeiska centralbanken (ECB)** och de nationella centralbankerna i de deltagande medlemsstaterna. Reservtillgångarna måste i) stå under faktisk kontroll av ECB eller någon av de nationella centralbankerna i de deltagande medlemsstaterna och ii) avse mycket likvida, omsättningsbara och kreditvärda fordringar i utländsk valuta (inte i euro) på hemmahörande utanför **eurområdet**. Vidare ingår guldreserver, särskilda dragningsrätter och de deltagande nationella centralbankernas reservpositioner i Internationella valutafonden.

EU-rådet: en av Europeiska gemenskapens institutioner. EU-rådet består av företrädare för medlemsstaterna, normalt de ministrar som ansvarar för de frågor som behandlas (därför ofta kallat *ministerrådet*). När EU-rådet sammanträder med finans- och ekonomiministrarna kallas det *Ekofin-rådet*. EU-rådet kan dessutom sammanträda på stats- och regeringschefsnivå. Se även **Europeiska rådet**.

Finansiell nettoställning mot utlandet (eller utländska tillgångar och skulder, netto): den statistiska redovisningen av värdet på och sammansättningen av ett lands innehav av utländska finansiella tillgångar och fordringar på övriga världen, minus landets finansiella skulder till övriga världen.

Finjusterande transaktion: en icke regelbunden **öppen marknadsoperation** som genomförs av **Eurosystemet**, huvudsakligen för att hantera oväntade likviditetsfluktuationer på marknaden.

Förbetalt universalkort: ett kort med ett inlagrat värde som kan användas för många olika betalningsändamål och som kan användas både nationellt och internationellt men ibland är begränsat till ett visst område. Ett återuppladdningsbart förbetalt universalkort kallas även kontantkort (se även **elektroniska pengar (e-pengar)**).

Fördraget: avser Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen. Fördraget undertecknades i Rom den 25 mars 1957 och trädde i kraft den 1 januari 1958. Genom det fördraget (ofta kallat "Romfördraget") upprättades *Europeiska ekonomiska gemenskapen (EEG)*. Fördraget om Europeiska unionen undertecknades i Maastricht (och kallas därför ofta "Maastrichtfördraget") den 7 februari 1992 och trädde i kraft den 1 november 1993. Genom det sistnämnda fördraget ändrades EEG-fördraget, som nu kallas Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen. Fördraget om Europeiska unionen har ändrats genom "Amsterdamfördraget", som undertecknades i Amsterdam den 2 oktober 1997 och trädde i kraft den 1 maj 1999.

Förhandstilldelning: distribution av sedlar och mynt i **euro** till vissa målgrupper (t.ex. banker, detaljhandelsföretag, penningtransportföretag, sedel- och myntautomatsindustrin och allmänheten) före 2002.

Förlustdelningsregel (eller förlustdelningsavtal): en överenskommelse mellan deltagarna i ett betalningssystem eller ett clearingarrangemang om fördelningen av den förlust som kan uppstå om en eller flera deltagare inte uppfyller sina förpliktelser. Arrangemanget anger hur förlusten skall fördelas mellan de berörda parterna utifall överenskommelsen aktiveras.

Generellt avdrag: ett fast belopp som ett institut kan dra av vid beräkningen av sitt **kassakrav** i **Eurosystemets kassakravssystem**.

Harmoniserat index för konsumentpriser, HIKP: det mått som **ECB-rådet** använder när graden av **prisstabilitet** skall bedömas. HIKP har utvecklats av **Europeiska kommissionen** (Eurostat) i nära samarbete med de nationella statistikinstitutionen, **Europeiska monetära institutet (EMI)** och senare **Europeiska centralbanken (ECB)** för att uppfylla kravet i fördraget på ett "konsumentprisindex på en jämförbar grund med beaktande av skillnader i nationella definitioner".

Huvudsaklig refinansieringstransaktion: en regelbunden **öppen marknadsoperation** som **Eurosystemet** genomför i form av en **reversibel transaktion** eller som utlåning mot

säkerheter. Huvudsakliga refinansieringstransaktioner görs genom veckovisa **standardanbud** och har en löptid på två veckor.

Inlåning med avtalad löptid: huvudsakligen inlåning med en bestämd löptid som, alltefter nationell praxis, antingen inte kan disponeras före löptidens utgång eller endast disponeras mot en straffavgift. Den omfattar också vissa icke omsättningsbara skuldinstrument, t.ex. vissa bankcertifikat. Inlåning med en avtalad löptid på upp till två år ingår i **M2** (och därmed även i **M3**), medan inlåning med en avtalad löptid på över två år ingår i **MFI-sektorns** (icke-monetära) långfristiga finansiella skulder.

Inlåning med uppsägningstid: sparkonton för vilka innehavaren är tvungen att respektera en fast uppsägningstid innan han eller hon kan ta ut sina medel. I vissa fall är det möjligt att ta ut ett visst fast belopp under en angiven period eller hon att göra uttag i förtid mot en straffavgift. Inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader ingår i **M2** (och därmed även i **M3**), medan inlåning med längre uppsägningstid ingår i **MFI-sektorns** (icke-monetära) långfristiga finansiella skulder.

Inlåning över natten: huvudsakligen sådan inlåning med eller utan uppsägningstid som helt kan överlåtas (med check e.dyl.). Den omfattar också icke överlåtbar inlåning som kan konverteras på begäran eller före slutet av påföljande bankdag.

Inlåningsfacilitet: en av **Eurosystemets stående faciliteter** som **motparter** kan använda för insättning över natten hos respektive nationell centralbank till en på förhand bestämd ränta.

Interbankbetalningssystem: ett **betalningssystem** där flertalet (eller alla) direkta deltagare är **kreditinstitut**.

Interlinking-mekanismen: en av komponenterna i **Target-systemet**. Termen används som beteckning för den infrastruktur och de förfaranden som kopplar ihop inhemska **RTGS-system** för att genomföra gränsöverskridande betalningar inom Target.

Kapitaltransfereringar: utgörs av i) transfereringar som rör äganderätten till anläggningstillgångar i annat land, ii) transfereringar av medel som är kopplade till eller villkorade av förvärv eller avyttring av anläggningstillgångar i annat land, och iii) en fordringsägares upphävande av skulder i annat land utan motprestation. Kapitaltransfereringar kan göras kontant eller på annat sätt (t.ex. efterskänkande av skuld).

Kassakrav: krav på institut att hålla kassakravsmedel i centralbanken. I **Eurosystemets** kassakravssystem beräknas storleken på varje **kreditinstituts** kassakrav genom att **kassakravsprocenten** för respektive kategori poster i **kassakravsbasen** multipliceras med beloppet för dessa poster i institutets balansräkning. Därutöver tillåts instituten göra ett **generellt avdrag** från sitt kassakrav.

Kassakravsbas: summan av de poster i balansräkningen (särskilt skulder) som utgör underlag för beräkningen av ett **kreditinstituts kassakrav**.

Kassakravsprocent: den procentsats som centralbanken definierar för respektive kategori balansräkningsposter i **kassakravsbasen**. Procentsatserna används för att beräkna **kassakravens** storlek.

Konsoliderad balansräkning för MFI-sektorn: den konsoliderade balansräkningen för sektorn **monetära finansinstitut (MFI)** tas fram genom att kvitta mellanhavanden mellan enskilda institut i den aggregerade balansräkningen för MFI-sektorn (t.ex. lån mellan MFI och penningmarknadsfonders inlåning hos MFI). Den ger information om MFI-sektorns tillgångar och skulder i förhållande till de hemmahörande i **eurområdet** som inte ingår i denna sektor (den offentliga sektorn och andra hemmahörande i eurområdet) samt i förhållande till hemmahörande utanför eurområdet. Den konsoliderade balansräkningen är den viktigaste statistiska källan vid beräkningen av penningmängdsmåtten och utgör underlag för den regelbundna analysen av motposterna till **M3**.

Konvergensprogram: se **Stabilitetsprogram**.

Korrespondentbanksverksamhet: ett arrangemang som innebär att en bank utför betalningar och andra tjänster åt en annan bank. Betalningar genom korrespondentbanker utförs ofta genom ömsesidiga konton (s.k. nostro- och lorokonton), till vilka stående kreditlimiter kan knytas. Korrespondentbanktjänster utförs i huvudsak över nationsgränser, men omfattar också agentförhållanden i vissa nationella sammanhang. Lorokonto kallas ett konto som innehas av en korrespondentbank för en utländsk banks räkning. För den utländska banken motsvarar detta konto ett nostrokonto.

Korrespondentcentralbanksmodell (CCBM): en modell skapad av **Europeiska centralbankssystemet (ECBS)** i syfte att göra det möjligt för **motparter** att överföra godtagbara tillgångar som säkerheter i samband med gränsöverskridande transaktioner. I korrespondentcentralbanksmodellen agerar de nationella centralbankerna som depåhållare för varandra. Det innebär att varje nationell centralbank har ett värdepapperskonto för var och en av de övriga nationella centralbankerna (och för **Europeiska centralbanken (ECB)**).

Kreditgivning till hemmahörande i eurområdet: ett brett mått på den finansiering som **MFI-sektorn** tillhandahåller övriga hemmahörande i **eurområdet** (den offentliga sektorn och den privata sektorn). I kreditgivningen ingår i) lån och ii) MFI-sektorns innehav av värdepapper. Detta innehav innefattar aktier, andelar och skuldförbindelser (inbegripet penningmarknadspapper) som emitterats av hemmahörande i eurområdet utanför MFI-sektorn. Eftersom värdepapper kan betraktas som en alternativ finansieringskälla till lån, och eftersom vissa lån kan värdepapperiseras, ger denna definition mer rättvisande information om den totala finansiering som tillhandahålls ekonomin av MFI-sektorn än en snäv definition som endast omfattar lån.

Kreditinstitut: ett institut som omfattas av definitionen i artikel 1 i det första banksamordningsdirektivet (77/780/EEG), dvs. "ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot insättning eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning".

Leverans mot betalning: en mekanism i ett **värdepappersavvecklingssystem** som säkerställer att den slutgiltiga överföringen av en tillgång sker om, och endast om, slutgiltig överföring av en eller flera andra tillgångar sker. Tillgångarna kan utgöras av värdepapper eller andra finansiella instrument.

Långfristig refinansieringstransaktion: en regelbunden **öppen marknadsoperation** som genomförs av **Eurosystemet** i form av en **reversibel transaktion** eller som utlåning mot **säkerheter**. Långfristiga refinansieringstransaktioner utförs genom månatliga **standardanbud** och har en löptid på tre månader.

Länkar mellan värdepappersavvecklingssystem: förfaranden och arrangemang mellan två **värdepappersavvecklingssystem** för gränsöverskridande överföring av värdepapper genom kontotransaktioner.

Löpande transfereringar: transfereringar som inte är **kapitaltransfereringar** och som direkt påverkar storleken av den disponibla inkomsten för avsändaren eller mottagaren i euroområdet.

M1, M2, M3: se **Penningmängdsmått**.

Monetära finansinstitut (MFI): de finansiella institut som tillsammans bildar den penning-skapande sektorn i euroområdet, dvs. direkt eller indirekt förser allmänheten med finansiella resurser för olika ändamål. Här ingår **Eurosystemet, kreditinstitut** enligt gemenskapsrät-tens definition och alla andra finansinstitut inom **euroområdet**, vilkas verksamhet består i att ta emot inlåning och/eller nära substitut för inlåning från andra än monetära finansinstitut och att för egen räkning (åtminstone i ekonomisk bemärkelse) lämna kredit och/eller placera i värdepapper. Den sistnämnda gruppen utgörs huvudsakligen av penningmarknadsfonder. I slutet av 1999 fanns det 9 443 monetära finansinstitut i euroområdet (12 centralbanker, 7 906 kredit-institut, 1 517 penningmarknadsfonder och 8 andra finansinstitut).

Motpart: den andra parten i en finansiell transaktion (t.ex. alla transaktioner med centralban-ken).

Nettoavvecklingssystem: ett **betalningssystem** där betalningarna avvecklas bilateralt eller multilateralt på nettobasis.

Offentliga sektorn: staten, delstater, kommuner och socialförsäkringssystem, enligt definitio-nerna i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENS 95)**.

Penningmängdsmått: kan definieras som summan av utelöpande sedlar och mynt plus ute-stående belopp för vissa av finansinstitutens skulder, nämligen skulder med ett högt kontantin-nehåll (eller likviditet i bred bemärkelse). Det snäva penningmängdsmåttet M1 har av **Euro-systemet** definierats som utelöpande sedlar och mynt plus avistainlåning från hemmahörande i **euroområdet** (utom staten) hos de institutioner som ger ut pengar i euroområdet. Pen-ningmängdsmåttet M2 omfattar M1 plus inlåning med en avtalad löptid på upp till två år samt inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader. Det breda penningmängdsmåttet M3 omfattar M2 plus repoavtal, andelar i penningmarknadsfonder, penningmarknadsinstrument samt skuldförbindelser med en löptid på upp till två år. **ECB-rådet** har tillkännagivit ett refe-rensvärde för tillväxten i M3. (se även **Referensvärde för tillväxten i penningmängden**).

Primärsaldo: den offentliga sektorns nettouplåning eller nettoutlåning efter det att ränte-betalningarna på den konsoliderade offentliga sektorns skuld dragits av från utgifterna.

Prisstabilitet: **ECB-rådet** har offentliggjort en kvantitativ definition av prisstabilitet i syfte att ge tydlig vägledning när det gäller förväntningarna om den framtida prisutvecklingen. ECB-rådet definierar prisstabilitet som en ökning på årsbasis i det harmoniserade indexet för kon-sumentpriser (**HIKP**) för euroområdet på mindre än 2%. Eftersom penningpolitiken måste ha en framåtblickande medelfristig inriktning skall prisstabiliteten enligt denna definition upprätt-hållas på medellång sikt. I definitionen anges en övre gräns för den uppmätta inflationstakten samtidigt som användningen av ordet "ökning" signalerar att deflation, dvs. en långvarig ned-gång i HIKP-nivån, inte kan anses vara förenlig med prisstabilitet.

Redenominering av värdepapper: ett värdepappers *denominering* är den valuta som värdepapperets parivärde (i de flesta fall det nominella värdet) är uttryckt i. Redenominering är ett förfarande varigenom ett värdepappers ursprungliga denominering i en nationell valuta ändras till **euro** med hjälp av den oåterkalleligt låsta omräkningskursen.

Referensperiod: de tidsintervaller för granskningen av konvergensutvecklingen som anges i artikel 104.2a i **fördraget** och i protokoll nr 21 om **konvergenskriterier**.

Referensvärde för de offentliga finanserna: i protokoll nr 20 till fördraget om **förfarandet vid alltför stora underskott** anges uttryckliga referensvärden för den offentliga sektorns **underskottskvot** (3% av BNP) och **skuldkvot** (60% av BNP) (se även **Stabilitets- och tillväxtpakten**).

Referensvärde för tillväxten i penningmängden: **ECB-rådet** tillskriver penningmängden en framträdande roll i sin politik, vilket innebär att olika **penningmängdsmått** och motposter till dessa nog analyseras för att ge information om den framtida prisutvecklingen. Denna framträdande roll signaleras genom att ett referensvärde för tillväxten i penningmängdsmåttet M3 tillkännages. Referensvärdet bestäms på ett sätt som är förenligt med och bidrar till att prisstabilitet enligt **ECB-rådets** definition skall uppnås. Det baseras på antaganden om den trendmässiga utvecklingen av reala BNP och omloppshastigheten i M3 på medellång sikt. Betydande eller långvariga avvikelser i tillväxten i M3 från referensvärdet är normalt ett tecken på hot mot prisstabiliteten på medellång sikt. Referensvärdet medför emellertid inte något åtagande från **ECB-rådets** sida att mekaniskt korrigera avvikelser från referensvärdet när det gäller tillväxten i M3.

Repa: en **reversibel transaktion** som tillför likviditet på basis av ett **repoavtal**.

Repoavtal (återköpsavtal): ett arrangemang varigenom en tillgång säljs och säljaren samtidigt får rätt och skyldighet att återköpa den till ett bestämt pris vid en framtida tidpunkt eller på begäran. Ett sådant avtal liknar upplåning mot **säkerheter**, bortsett från att säljaren inte behåller äganderätten till värdepapperen. **Eurosystemet** använder repoavtal med fast löptid i sina **reversibla transaktioner**. Reversibla transaktioner i **M3** om säljaren är ett **monetärt finansinstitut (MFI)** och motparten inte är ett sådant men hemmahörande i **euroområdet**. Enligt **Europeiska centralbankens (ECB)** förordning angående en konsoliderad balansräkning för sektorn för monetära finansinstitut¹ (ECB/1998/16) klassificeras repor som inlåning eftersom de inte kan omsättas. Repor ingår emellertid inte i **M2**, eftersom sådana transaktioner lättare kan bytas ut mot kortfristiga värdepapper än mot inlåning med avtalad löptid eller inlåning med uppsägningstid.

Reversibel transaktion: en transaktion varigenom centralbanken köper eller säljer tillgångar enligt ett **repoavtal** eller lånar ut medel mot **säkerheter**.

RTGS-system: se **Bruttoavvecklingsystem i realtid**.

Skuldkvot: ett av de konvergenskriterier som fastställs i artikel 104.2 i **fördraget**. Den definieras som "kvoten mellan skuldsättningen i den offentliga sektorn och bruttonationalprodukten till marknadspris", där skuldsättningen i den offentliga sektorn definieras i protokoll 20 (om förfarandet vid alltför stora underskott) som "den samlade bruttoskulden till nominellt värde som är utestående vid årets utgång och som är konsoliderad mellan och inom de olika

¹ EGT L 356, 30. 12. 1998, s 7.

områdena inom den **offentliga sektorn**". Den offentliga sektorn definieras i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENS 95)**.

Snabba anbud: det anbudsförfarande som **Eurosystemet** använder för **finjusterande transaktioner**. Snabba anbud genomförs inom en tidsrymd av en timme och begränsas till en mindre grupp **motparter**.

Stabilitets- och tillväxtpakten: **EU-rådets** två förordningar "om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken" respektive "om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott" samt **Europeiska rådets** resolution om stabilitets- och tillväxtpakten, som antogs vid toppmötet i Amsterdam den 17 juni 1997. Pakten är avsedd att säkerställa sunda offentliga finanser i etapp tre av **Ekonomiska och monetära unionen (EMU)** för att därmed skapa ökade förutsättningar för **prisstabilitet** och en stark varaktig tillväxt som främjar tillskapandet av ny sysselsättning. Mer specifikt krävs att medlemsstaterna skall ha som medelfristigt mål att uppnå ett läge i sina offentliga finanser som är nära balans eller i överskott, så att det skall vara möjligt för dem att hantera normala konjunktursvängningar samtidigt som underskottet i den offentliga sektorns finanser hålls inom **referensvärdet** 3% av BNP. Enligt stabilitets- och tillväxtpakten skall de länder som deltar i EMU redovisa **stabilitetsprogram**, medan länder som inte deltar fortsätter att lägga fram **konvergensprogram**.

Stabilitetsprogram: medelfristiga planer och antaganden som regeringarna i de deltagande medlemsstaterna utarbetar om utvecklingen av viktiga ekonomiska variabler för att nå det medelfristiga målet att ha offentliga finanser som är nära balans eller i överskott i enlighet med **stabilitets- och tillväxtpakten**. Programmen skall särskilt belysa åtgärder som vidtas för att konsolidera budgetsaldot och redovisa bakomliggande ekonomiska scenarier. Stabilitetsprogrammen skall uppdateras årligen. De granskas av **Europeiska kommissionen** och **Ekonomiska och finansiella kommittén**. Dessas rapporter tjänar som underlag för **Ekofinrådets** bedömning, som i synnerhet inriktas på huruvida det budgetmål på medellång sikt som fastställs i programmen skapar tillräckliga säkerhetsmarginaler för att det inte skall uppstå ett alltför stort underskott. Länder som inte deltar i euroområdet måste enligt stabilitets- och tillväxtpakten lämna in årliga konvergensprogram.

Standardanbud: ett anbudsförfarande som **Eurosystemet** använder i sina regelbundna **öppna marknadsoperationer**. Standardanbud genomförs inom en tidsrymd på 24 timmar. Alla **motparter** som uppfyller de allmänna urvalskriterierna har rätt att delta i standardanbud.

Stora betalningar: betalningar, i allmänhet på mycket stora belopp, som huvudsakligen utväxlas mellan banker eller mellan aktörer på finansmarknaderna och som normalt kräver att avveckling sker snabbt och i rätt tid.

Stående facilitet: en centralbanksfacilitet som **motparter** kan använda på eget initiativ. **Eurosystemet** erbjuder två stående faciliteter över natten: **utlåningsfaciliteten** och **inlåningsfaciliteten**.

Säkerheter: tillgångar som ställs som säkerheter för återbetalning av de kortfristiga likviditetsslån som **kreditinstitut** får från centralbankerna, samt tillgångar som sålts av kreditinstitut till centralbankerna i samband med **repotransaktioner**.

Target-systemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer System): ett betalningssystem som består av ett system för **bruttoavveckling i realtid (RTGS)** i var och en av EU:s 15 medlemsstater samt av **Europeiska centralbankens (ECB)** betalningsmekanism. De nationella RTGS-systemen och ECB:s betalningsmekanism är sammankopplade i enlighet med gemensamma förfaranden (**interlinking-mekanismen**), så att gränsöverskridande betalningar kan ske från ett system till ett annat i hela EU.

Underskotts/skuldanpassning: skillnaden mellan den offentliga sektorns underskott och förändringen av den offentliga sektorns skuld. Denna skillnad kan bl.a. vara en följd av förändringar av den offentliga sektorns innehav av finansiella tillgångar, en förändring av den offentliga skuld som innehas av andra offentliga delsektorer eller av statistiska justeringar.

Underskottskvot: ett av de konvergenskriterier som fastställs i artikel 104.2 i **fördraget**. Den definieras som "kvoten mellan det förväntade eller faktiska underskottet i den offentliga sektorns finanser och bruttonationalprodukten till marknadspris", där det offentliga underskottet i protokoll 20 (om förfarandet vid alltför stora underskott) definieras som den offentliga sektorns "nettoupplåning". Den offentliga sektorn definieras i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENS 95)**.

Uppfyllandeperiod: den period för vilken efterlevnaden av **kassakravet** beräknas. Uppfyllandeperioden för **Eurosystemets** kassakrav är en månad. Den börjar den 24 kalenderdagen i varje månad och slutar den 23 kalenderdagen i påföljande månad.

Utelöpande sedlar och mynt: sedlar och mynt som vanligtvis används vid betalningar. Häri ingår sedlar utgivna av **Eurosystemet** och av andra **monetära finansinstitut (MFI)** i euroområdet (i Irland och Luxemburg), liksom mynt utgivna av Eurosystemet och nationella regeringar. De utelöpande sedlar och mynt som ingår i M3 beräknas netto, dvs. de avser endast utelöpande sedlar och mynt som innehas utanför MFI-sektorn (enligt vad som framgår av MFI-sektorns konsoliderade balansräkning, vilket innebär sedlar och mynt som har utgivits men som innehas av monetära finansinstitut dras av). Utelöpande sedlar och mynt omfattar inte centralbankernas eget innehav av sedlar (eftersom dessa inte är utgivna) eller jubileumsmynt som vanligtvis inte används vid betalningar.

Utlåningsfacilitet: en av **Eurosystemets stående faciliteter** som **motparter** kan använda för att få kredit över natten hos respektive nationell centralbank till en förutbestämd ränta.

Valutaswap: två samtidigt avista- och terminstransaktioner i en valuta mot en annan. **Eurosystemet** får göra penningpolitiska transaktioner i form av valutaswappar, varvid de nationella centralbankerna (eller **Europeiska centralbanken (ECB)**) köper (eller säljer) **euro** avista mot en utländsk valuta och samtidigt säljer (eller köper) tillbaka den på termin.

Värdepappersavvecklingsystem: ett system som möjliggör överföring av värdepapper, antingen kostnadsfritt eller mot avgift.

Värdepapperscentral, VPC: en organisation som innehar värdepapper och gör det möjligt att hantera värdepapperstransaktioner som kontotransaktioner. Fysiska värdepapper kan förvaras hos värdepapperscentralen eller vara dematerialiserade (dvs. existera bara som elektroniska registreringar). Förutom förvaring och administrering av värdepapper (t.ex. tjänster i samband med utgivning och inlösen) kan en värdepapperscentral även utföra clearing- och avvecklingsfunktioner.

Växelkursjustering: en förändring av centralkursen för en valuta som deltar i ett växelkurs-system med en fast men justerbar paritet. I **ERM2** utgör en växelkursjustering en förändring av centralkursen mot **euron**.

Öppen marknadsoperation: en transaktion som utförs på centralbankens initiativ på finansmarknaderna och som omfattar någon av följande transaktioner: i) direkt köp eller försäljning av tillgångar (avista eller på termin), ii) köp eller försäljning av tillgångar med **repoavtal**, iii) utlåning mot underliggande tillgångar som **säkerheter**, iv) utgivning av centralbankscertifikat, v) mottagande av inlåning med fast löptid eller vi) valutasvappar mellan inhemsk och utländsk valuta.

Kronologisk översikt över Eurosystemets penningpolitiska åtgärder

22 december 1998

ECB-rådet beslutar att Eurosystemets första huvudsakliga refinansieringstransaktion skall genomföras i form av ett fastränteanbud till 3% ränta, en nivå som det avser bibehålla under överskådlig tid. Denna transaktion skall inledas den 4 januari 1999 medan beslutet om tilldelningar fattas den 5 januari 1999 och avvecklingen sker den 7 januari 1999. Dessutom skall den första långfristiga refinansieringstransaktionen tillkännages den 12 januari 1999 (och avvecklas den 14 januari 1999) och genomföras i form av ett anbud till rörlig ränta i en auktion med enhetlig ränta.

Rådet beslutar vidare att räntan på utlåningsfaciliteten skall fastställas till 4,5% och räntan på inlåningsfaciliteten till 2% vid starten av etapp tre, dvs. den 1 januari 1999. Som en övergångsåtgärd för perioden 4-21 januari 1999 skall räntan på utlåningsfaciliteten fastställas till 3,25% och räntan på inlåningsfaciliteten till 2,75%. ECB-rådet avser att upphäva denna övergångsåtgärd efter sitt möte den 21 januari 1999.

31 december 1998

I enlighet med artikel 109I.4 i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen fastställer Europeiska unionens råd genom enhälligt beslut av medlemsstaterna utan undantag, på förslag av kommissionen och efter att ha hört ECB, de oåterkalleliga omräkningskurserna för euron, som skall gälla från och med den 1 januari 1999, kl. 00.00 (lokal tid).

Finansministrarna i de länder som har antagit euron, ECB samt finansministrarna och centralbankscheferna i Danmark och Grekland beslutar, i enlighet med ett gemensamt förfarande som innefattar kommissionen och efter samråd monetära kommittén, att fastställa centralkurserna mot euron för de valutor som deltar i den växelkursmekanism som träder i kraft den 1 januari 1999. I anslutning

till detta beslut om centralkurserna mot euron fastställer ECB, Danmarks Nationalbank och Greklands centralbank genom en gemensam överenskommelse de obligatoriska interventionskurserna för den danska kronan och den grekiska drakman. Ett fluktuationsband på $\pm 2,25\%$ runt eurons centralkurs kommer att iakttas för den danska kronan. Det normala fluktuationsbandet på $\pm 15\%$ runt eurons centralkurs kommer att iakttas för den grekiska drakman.

7 januari 1999

ECB-rådet beslutar att genomföra de två huvudsakliga refinansieringstransaktioner som skall tillkännages den 11 januari 1999 respektive den 18 januari 1999 på samma villkor som för den första transaktionen av detta slag som avvecklades den 7 januari 1999, dvs. som fastränteanbud till en ränta på 3%.

12 januari 1999

Efter ECB-rådets beslut den 22 december 1998 meddelar ECB att Eurosystemets första långfristiga refinansieringstransaktioner som skall genomföras i form av ett anbud till rörlig ränta i en auktion med enhetlig ränta. För att fasa in de långfristiga refinansieringstransaktionerna genomförs den första transaktionen genom tre parallella auktioner med tre olika förfallodagar, nämligen den 25 februari, den 25 mars och den 29 april 1999. ECB meddelar också att avsikten är att tilldela ett belopp på 15 miljarder euro vid var och en av dessa parallella auktioner. Avsikten är vidare att i de följande långfristiga refinansieringstransaktionerna under de tre första månaderna 1999 tilldela ett oförändrat belopp på 15 miljarder euro per transaktion.

21 januari 1999

ECB-rådet beslutar att återgå till de räntor på Eurosystemets två stående faciliteter som det

hade fastställt för starten av etapp tre, dvs. att fastställa räntan på utlåningsfaciliteten till 4,5% och räntan på inlåningsfaciliteten till 2,0% från och med den 22 januari 1999. Vidare beslutar ECB-rådet att genomföra de två huvudsakliga refinansieringstransaktioner som skall träda i kraft den 27 januari respektive den 3 februari på samma villkor som för de tre första transaktionerna av detta slag som avvecklades tidigare under januari, dvs. som fastränteanbud till en ränta på 3,0%.

4 februari 1999

ECB-rådet beslutar att genomföra de två huvudsakliga refinansieringstransaktioner som skall träda i kraft den 10 och 17 februari på samma villkor som för de första transaktionerna av detta slag tidigare under året, dvs. som fastränteanbud till en ränta på 3,0%. Vidare kommer räntan på utlåningsfaciliteten att fortsätta att vara 4,5% och räntan på inlåningsfaciliteten 2,0%.

18 februari 1999

ECB-rådet beslutar att genomföra de huvudsakliga refinansieringstransaktioner som skall träda i kraft den 24 februari och den 3 mars 1999 på samma villkor som för de första transaktionerna av detta slag tidigare under året, dvs. som fastränteanbud till en ränta på 3,0%. Vidare kommer räntan på utlåningsfaciliteten att fortsätta att vara 4,5% och räntan på inlåningsfaciliteten 2,0%.

4 mars 1999

ECB-rådet beslutar att genomföra de huvudsakliga refinansieringstransaktioner som skall träda i kraft den 10 och 17 mars 1999 på samma villkor som för de föregående transaktionerna av detta slag tidigare under året, dvs. som fastränteanbud till en ränta på 3,0%. Dessutom kommer räntan på utlåningsfaciliteten att fortsätta att vara 4,5% och räntan på inlåningsfaciliteten 2,0%. ECB-rådet beslutar även att för Eurosystemets nästkommande

långfristiga refinansieringstransaktioner skall tilldelningarna ske till variabla räntor (från och med den transaktion skall träda i kraft den 25 mars 1999), tills annat anges.

18 mars 1999

ECB-rådet beslutar att genomföra de huvudsakliga refinansieringstransaktioner som skall träda i kraft den 24 mars, den 31 mars och den 7 april 1999 på samma villkor som för de föregående transaktionerna av detta slag tidigare under året, dvs. som fastränteanbud till en ränta på 3,0%. Vidare kommer räntan på utlåningsfaciliteten att fortsätta att vara 4,5% och räntan på inlåningsfaciliteten 2,0%.

8 april 1999

ECB-rådet beslutar att sänka räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,5 procentenhet till 2,5%, från och med den transaktion skall träda i kraft den 14 april 1999. Rådet beslutar dessutom att sänka räntan på utlåningsfaciliteten med 1 procentenhet till 3,5% och räntan på inlåningsfaciliteten med 0,5 procentenhet till 1,5%, båda sänkningarna med verkan från den 9 april 1999.

22 april 1999

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,5%, 3,5% respektive 1,5%. För de långfristiga refinansieringstransaktionerna som skall avvecklas under de följande sex månaderna meddelar rådet dessutom att avsikten är att tilldela ett oförändrat belopp på 15 miljarder euro per transaktion.

6 maj 1999

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall

vara oförändrade på 2,5%, 3,5% respektive 1,5%.

20 maj 1999

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,5%, 3,5% respektive 1,5%. ECB-rådet beslutar dessutom ändra löptiden för den långfristiga refinansieringstransaktion som skulle träda i kraft den 30 september 1999. Förfalldatum för denna transaktion flyttas fram från den 30 december till den 23 december 1999. I samband med detta kommer den långfristiga refinansieringstransaktionen, som ursprungligen skulle tillkännages den 27 december 1999 och tilldelas och avvecklas den 30 december 1999, i stället att tillkännages den 21 december, tilldelas den 22 december och avvecklas den 23 december 1999. Denna förändring av tidpunkten för transaktionerna är avsedd att underlätta arbetet för finansmarknadernas aktörer vid årsskiftet.

2 juni, 17 juni, 1 juli, 15 juli, 29 juli, 26 augusti, 9 september 1999

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,5%, 3,5% respektive 1,5%.

23 september 1999

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,5%, 3,5% respektive 1,5%.

ECB offentliggör den preliminära kalendern för Eurosystemets anbudsförfaranden under år 2000. Banken tillkännager vidare att ingen ny huvudsaklig refinansieringstransaktion kommer att inledas under den första veckan

år 2000 och att ingen sådan transaktion heller kommer att löpa ut under den veckan. Löptiden för den huvudsakliga refinansieringstransaktion som inleds den 21 december 1999 kommer av detta skäl att undantagsvis förlängas till tre veckor. För att undvika att två huvudsakliga refinansieringstransaktioner löper ut samtidigt den 12 januari 2000 kommer även transaktionen av den 30 december 1999 att förlängas till tre veckor. Dessa åtgärder vidtas för att minimera de eventuella problemen för motparterna och för finansmarknaden som skulle kunna uppstå om en stor transaktion genomfördes och avvecklade strax efter övergången till det nya århundradet.

7 oktober 1999

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,5%, 3,5% respektive 1,5%.

21 oktober 1999

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,5%, 3,5% respektive 1,5%.

Rådet beslutar dessutom att tilldela ett belopp på 25 miljarder euro per transaktion för de långfristiga refinansieringstransaktionerna som skall avvecklas den 28 oktober 1999, den 25 november 1999 och den 23 december 1999. Detta belopp är högre än det belopp på 15 miljarder euro som tilldelats vid alla tidigare långfristiga refinansieringstransaktioner som genomförts under 1999. Detta beslut ger uttryck för ECB:s avsikt att bidra till en friktionsfri övergång till år 2000.

4 november 1999

ECB-rådet beslutar att höja räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 0,5 procentenhet till 3,0% från och med den transaktion som träder i kraft den 10 november 1999. Dessutom beslutar man att höja räntan på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,5 procentenhet till 4,0% respektive 2,0%, båda med verkan från och med den 5 november 1999.

18 november 1999

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,0%, 4,0% respektive 2,0%.

2 december 1999

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,0%, 4,0% respektive 2,0%.

ECB-rådet beslutar också att referensvärdet för den årliga ökningstakten i det breda penningmängdsmåttet M3 skall ligga fast på 4,5%. Detta beslut fattas på grundval av att de komponenter som används för att bedöma referensvärdet, dvs. Eurosystemets definition på prisstabilitet (en årlig ökning i HIKP för euroområdet på under 2%) samt antagandet om den trendmässiga reala BNP-tillväxten (mellan 2% och 2,5% per år) och den trendmässiga nedgången i omloppshastigheten i M3 (mellan 0,5% och 1% per år), inte har förändrats. ECB-rådet kommer liksom tidigare att bedöma penningutvecklingen i relation till referensvärdet på grundval av tremånaders glidande medeltal för den årliga ökningstakten. ECB-rådet beslutar dessutom att hädanefter granska referensvärdet varje år. Nästa granskning kommer att ske i december 2000.

Vad beträffar Eurosystemets kassakravssystem beslutar ECB-rådet, efter en genomgång av den senaste statistiken, att öka schablonavdraget från kassakravsbasen för skuldförbindelser med en överenskommen löptid på upp till två år och penningmarknadsinstrument från 10% till 30%. Detta beslut träder i när kassakravet för den uppfyllandeperiod som börjar den 24 januari 2000 har fastställts.

15 december 1999

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,0%, 4,0% respektive 2,0%.

4 januari 2000

ECB meddelar att Eurosystemet kommer att genomföra en finjusterande likviditetsdränerande transaktion den 5 januari 2000, med avveckling samma dag. Denna åtgärd syftar till att återställa en normal likviditetssituation på penningmarknaden efter en framgångsrik övergång till år 2000.

5 januari 2000

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,0%, 4,0% respektive 2,0%.

15 januari 2000

På begäran av de grekiska myndigheterna beslutar finansministrarna i medlemsstaterna i euroområdet, ECB samt finansministrarna och centralbankscheferna i Danmark och Grekland att i enlighet med ett gemensamt förfarande revalvera centralkursen för den grekiska drakman i växelkursmekanismen

(ERM II) med 3,5% med verkan från och med den 17 januari 2000.

20 januari 2000

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,0%, 4,0% respektive 2,0%.

Vidare tillkännages att Eurosystemet har för avsikt att för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktioner som kommer att genomföras under det första halvåret 2000 tilldela ett belopp på 20 miljarder euro. Detta belopp tar hänsyn till de beräknade likviditetsbehoven för banksystemet i euroområdet under det första halvåret 2000, och till Eurosystemets önskan att fortsätta sörja för huvuddelen av sin refinansiering av den finansiella sektorn genom sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner.

3 februari 2000

ECB-rådet beslutar att höja räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstrans-

aktioner med 0,25 procentenhet till 3,25% från och med den transaktion skall träda i kraft den 9 februari 2000. Rådet beslutar vidare att höja räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenhet till 4,25% respektive 2,25%, båda med verkan från och med den 4 februari 2000.

17 februari, 2 mars 2000

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,25%, 4,25% respektive 2,25%.

16 mars 2000

ECB-rådet beslutar att höja räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 0,25 procentenhet till 3,5% fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 22 mars 2000. Det beslutar vidare att höja räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenhet till 4,5% respektive 2,5%, båda med verkan fr.o.m. den 17 mars 2000.

Dokument utgivna av Europeiska centralbanken (ECB)

Denna förteckning avser att ge läsarna information om valda dokument som utgivits av Europeiska centralbanken. Publikationerna finns tillgängliga gratis för intresserade hos pressavdelningen. Beställningar emottas tacksamt skriftligen till den postadress som anges på omslagets insida.

För en fullständig förteckning över dokument som utgivits av Europeiska monetära institutet (EMI) hänvisas till vår webbplats (<http://www.ecb.int>).

Årsrapport

”Årsrapport 1998”. April 1999.

Månadsrapporten

Artiklar publicerade fr.o.m. januari 1999:

”Euroområdet vid starten av etapp tre”, januari 1999.

”Eurosysteemets stabilitetsinriktade penningpolitiska strategi”, januari 1999.

”Penningmängdsmått och deras roll i Eurosysteemets penningpolitiska strategi”, februari 1999.

”Kortsiktiga indikatorer och deras roll i analysen av prisutvecklingen i euroområdet”, april 1999.

”Banksektorn i euroområdet, strukturella drag och trender”, april 1999.

”Eurosysteemets styrsystem – en beskrivning och första analys”, maj 1999.

”Tillämpningen av stabilitets- och tillväxtpakten”, maj 1999.

”Den långsiktiga utvecklingen och konjunkturvariationerna i ekonomiska indikatorer i länderna i euroområdet”, juli 1999.

”Europeiska centralbankssystemets institutionella struktur”, juli 1999.

”Eurons internationella roll”, augusti 1999.

”Balansräkningarna för euroområdets monetära finansinstitut i början av 1999”, augusti 1999.

”Inflationsavvikelser i en valutaunion”, oktober 1999.

”ECBs förberedelser inför år 2000” oktober 1999.

”Den stabilitetsinriktade politiken och den långa realräntan under 1990-talet”, november 1999.

”Target och betalningar i euro”, november 1999.

"Europeiska centralbankens rättsliga instrument", november 1999.

"Euroområdet ett år efter införandet av euron: Viktiga kännetecken och förändringar av den finansiella strukturen", januari 2000.

"Eurosystemets valutareserver och valutatransaktioner", januari 2000.

"Eurosystemet och EU:s utvidgningsprocess", februari 2000.

"Konsolidering i värdepappersavvecklingssektorn", februari 2000.

Arbetsrapporter

1. *"A global hazard index for the world foreign exchange markets"* av V. Brousseau och F. Scacciavillani, maj 1999.
2. *"What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank"* av C. Monticelli och O. Tristani, maj 1999.
3. *"Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world"* av C. Detken, maj 1999.
4. *"From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries"* av I. Angeloni och L. Dedola, maj 1999.
5. *"Core inflation: a review of some conceptual issues"* av M. Wynne, maj 1999.
6. *"The demand for M3 in the euroarea"* av G. Coenen och J.-L. Vega, september 1999.
7. *"A cross-country comparison of market structures in European banking"* av O. de Banart and E.P David, september 1999.
8. *"Inflation zone targeting"* by A. Orphanides and V. Wieland, oktober 1999.
9. *"Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models"* av G. Coenen, januari 2000.
10. *"On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention"* av R. Fatum, februari 2000.
11. *"Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?"* by J.M. Berk and P. van Bergeijk, februari 2000.
12. *"Indicator variables for optimal pilocy"* by L.E.O. Svensson and M. Woodford, februari 2000.
13. *"Monetary policy with uncertain parameters"* by U. Söderström, februari 2000.
14. *"Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty"* by G.D. Rudebusch, februari 2000.

Övriga publikationer

"The TARGET service level", juli 1998.

"Report on electronic money", augusti 1998.

"Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations", september 1998.

"Money and banking statistics compilation guide", september 1998

"Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre: Allmän dokumentation om ECBS penningpolitiska instrument och förfaranden", september 1998.

"Third progress report on the TARGET project", november 1998.

"Correspondent central banking model (CCBM)", december 1998.

"Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures", januari 1999.

"Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term", februari 1999.

"Euro area monetary aggregates: Conceptual reconciliation exercise", juli 1999.

"The effects of technology on the EU banking systems", juli 1999.

"Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union", augusti 1999.

"Improving cross-border retail payment services – The euro system's view", september 1999.

"Compendium: collection of legal instruments, June 1998 – May 1999", oktober 1999.

"Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper", november 1999.

"European Union balance of payments/international investment position statistical methods", november 1999

"Money and Banking Statistics Sector Manual", second edition, november 1999.

"Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States", november 1999.

"Correspondent central banking model (CCBM)", november 1999.

"Cross-border payments in Target: A users' survey", november 1999.

"Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series", november 1999.

"Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics", december 1999.

"Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures", februari 2000.

Informationsbrochyrer

"TARGET", juli 1998.

"Sedlar och mynt i euro", juli 1999.

"TARGET: facts, figures, future", september 1999.

