



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

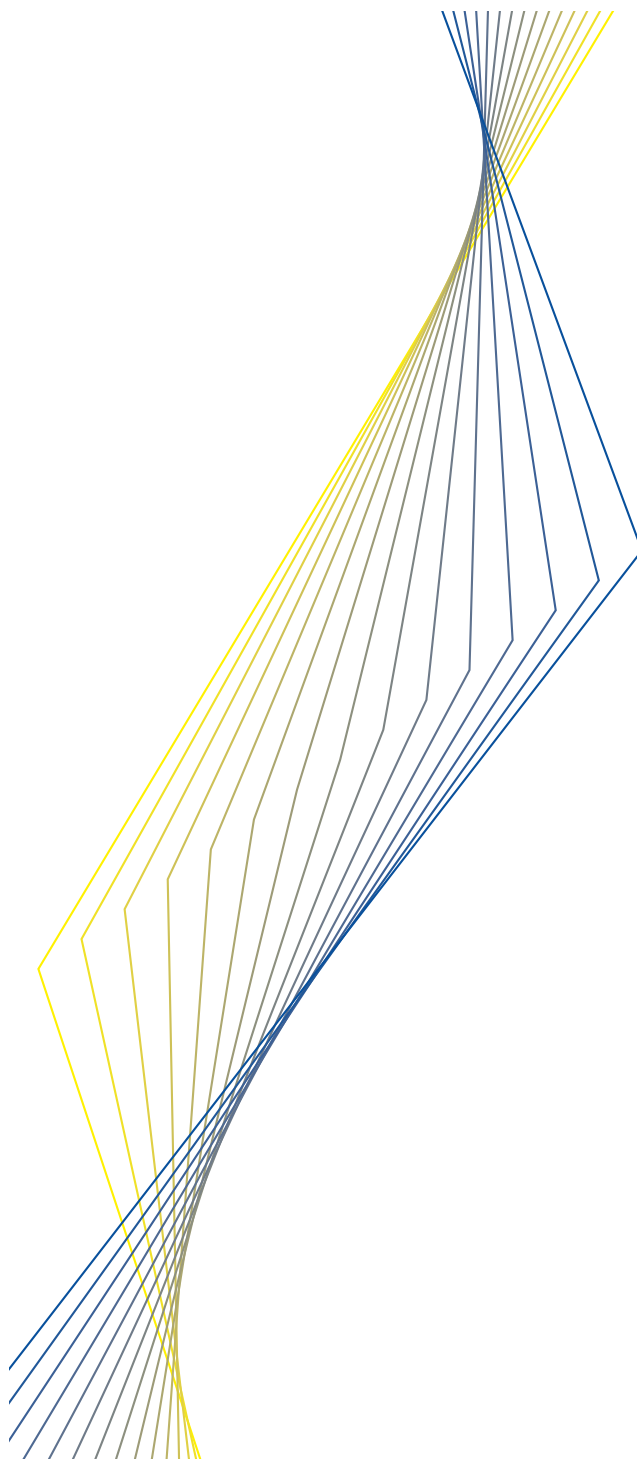
ECB EZB EKT BCE EKP

# ÅRSRAPPORT

1998



EUROPEISKA CENTRALBANKEN



**ÅRSRAPPORT**

1998

© Europeiska centralbanken, 1999

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

*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 10 mars 1999.*

ISSN 1561-4522

# Innehåll

<b>Förord</b>	I
---------------	---

---

<b>Sammanfattning</b>	5
-----------------------	---

---

## Kapitel I

### Den ekonomiska utvecklingen i Europeiska unionen

<b>1 Yttre makroekonomiska förhållanden</b>	16
<b>2 Den ekonomiska utvecklingen i euroområdet</b>	20
2.1 Prisutvecklingen	20
2.2 Produktion, efterfrågan och arbetsmarknad	22
2.3 De offentliga finanserna	30
2.4 Utrikeshandeln	34
2.5 Obligations- och aktiemarknaderna	36
2.6 Den nationella penningpolitiken under 1998	41
2.7 Eurosystemets penningpolitik	46
<b>3 Den ekonomiska utvecklingen i EU-länderna utanför euroområdet</b>	52
3.1 Danmark	52
3.2 Grekland	54
3.3 Sverige	55
3.4 Storbritannien	57

---

## Kapitel II

### Förberedelser för etapp tre och övergången till euro

<b>1 Den penningpolitiska ramen</b>	62
1.1 Kassakravssystemet	62
1.2 Öppna marknadsoperationer och stående faciliteter	63
1.3 Godtagbara motparter och tillgångar	64
1.4 Förberedelser för att få de penningpolitiska instrumenten på plats	64
1.5 Förvaltning av inhemska tillgångar och skulder	65
<b>2 Den valutapolitiska ramen</b>	66
2.1 Omräkningskurser för euron	66
2.2 Överenskommelse om den nya växelkursmekanismen (ERM 2)	68
2.3 Valutainterventioner och förvaltning av ECBs valutareserver	70
2.4 Inledande överföring av valutareserver från de nationella centralbankerna till ECB	70
2.5 De nationella centralbankernas och medlemsländernas transaktioner med egna valutareservtillgångar	70
2.6 Referensväxelkurser för euron	70

<b>3</b>	<b>Statistik</b>	71
3.1	Uppfyllande av statistikkraven för etapp tre	71
3.2	Statistik avseende icke deltagande medlemsländer	73
3.3	Rättsliga aspekter	73
3.4	Informationssystemens infrastruktur	73
<b>4</b>	<b>Betalningssystem</b>	74
4.1	TARGET-systemet	74
4.2	Avvecklingssystem för värdepapper	75
4.3	Övriga betalningsarrangemang	77
<b>5</b>	<b>Utvecklingen av eurosedlar och förberedelserna för kontantutbyte</b>	79
5.1	Framställning av original och upphandling (februari till september 1998)	79
5.2	Testserierna (september 1998 till februari 1999)	79
5.3	Eurosedlarnas skydd mot förfalskning	79
5.4	Logistiken för övergången till eurosedlar och mynt 2002	80
5.5	Tillämpning av artikel 52 i ECBS-stadgan	81
<b>6</b>	<b>Informations- och kommunikationssystem</b>	82
6.1	ECBS system	82
6.2	ECB:s system	83
<b>7</b>	<b>Banktillsyn och finansiell stabilitet</b>	84
<b>8</b>	<b>Samarbete med andra institutioner</b>	86
8.1	Europeiska förbindelser	86
8.2	Internationella förbindelser	87
<b>9</b>	<b>Rättsliga frågor</b>	89
9.1	Rättslig konvergens	89
9.2	Förberedelser för etapp tre av EMU	89
<b>10</b>	<b>Intern revisionsverksamhet</b>	93
<b>11</b>	<b>Övergång till euron</b>	94
<b>12</b>	<b>Informationsverksamhet</b>	96

---

### Kapitel III

#### ECBS övriga uppgifter

<b>1</b>	<b>Övervakning av ecu-clearingsystemet</b>	100
<b>2</b>	<b>Rapport om elektroniska pengar</b>	101
<b>3</b>	<b>Övrig verksamhet avseende betalningssystem</b>	103

<b>4</b>	<b>Förvaltning av mekanismer inom EMS samt gemenskapslån</b>	104
4.1	EMS-mekanismerna	104
4.2	Gemenskapslån	104
<b>5</b>	<b>Samarbete om banktillsyn och finansiell stabilitet</b>	106
5.1	Valutaunionens verkningar på banksystemen i EU	106
5.2	Banksystemen i EU och de finansiella kriserna på tillväxtmarknaderna	107
5.3	Makroanalys i tillsynsförfarandet	108
5.4	Analys av riskvärderingssystem	108
<b>6</b>	<b>Rådgivande funktioner</b>	109
<b>7</b>	<b>Övervakning av hur förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling efterlevs</b>	111

---

## Kapitel IV

### Europeiska centralbankssystemet och Eurosystemet

<b>1</b>	<b>ECBS och Eurosystemets organisation</b>	114
<b>2</b>	<b>Likvidation av Europeiska monetära institutet (EMI)</b>	117

---

<b>Årsredovisning för ECB</b>	119
-------------------------------	-----

---

## Bilagor

<b>Ordlista</b>	146
-----------------	-----

<b>Kalendarium över penningpolitiska åtgärder som vidtagits inom EU under 1998</b>	156
--	-----

---

<b>Dokument utgivna av Europeiska centralbanken (ECB)</b>	163
---	-----

<b>Dokument utgivna av Europeiska monetära institutet (EMI)</b>	164
---	-----

---

## Förteckning över boxar, tabeller och diagram

### Boxar

1	Arbetslöshet och ekonomisk politik	28
2	Medelfristiga budgetmål i stabilitets- och tillväxtpakten samt medlemsländernas policystrategier	32
	Tabell: Makroekonomiska antaganden och finanspolitiska mål i medlemsländernas stabilitetsprogram	
3	Orsakerna till att räntorna gått ned till historiskt låga nivåer	38
	Diagram: Långa statsobligationsräntor i euroområdet, Förenta staterna och Japan	

## Boxar (forts.)

4	Förfaranden för att besluta om medlemsländerna utanför euroområdet uppfyller de nödvändiga villkoren för att övergå till etapp tre	58
5	Förfarande för att beräkna och anta de oåterkalleliga kurserna för euro Tabell: Beräkning av ecu-kurser den 31 december 1998	66
6	Konsultationsförfaranden under 1998	109

## Tabeller

1	Pris- och kostnadsutvecklingen i euroområdet	20
2	Sammansättning av den reala BNP-tillväxten i euroområdet	22
3	Industriproduktionen i euroområdet	25
4	Arbetslösheten i euroområdet	27
5	Offentliga sektorns finansiella ställning i euroområdet	31
6	Handel med varor i euroområdet	35
7	Euroområdets export och import, varufördelad	35
8	Makroekonomiska indikatorer för Danmark	53
9	Makroekonomiska indikatorer för Grekland	54
10	Makroekonomiska indikatorer för Sverige	56
11	Makroekonomiska indikatorer för Storbritannien	57
12	Centralkurser gentemot euron och obligatoriska interventionskurser för de länder vars valutor deltar i ERM 2	69
13	Rättsakter och avtal	91
14	Utestående gemenskapslån	105
15	De nationella centralbankernas andel i fördelningsnyckeln för ECB:s kapital	116

## Diagram

1	Utvecklingen i de större industriländerna	19
2	HIKP-inflation i euroområdet, fördelad på komponenter	21
3a	Bidrag till den reala BNP-tillväxten (årsdata)	23
3b	Bidrag till den reala BNP-tillväxten (kvartalsdata)	23
4	Indikatorer på förväntningar för euroområdet	25
5	Totala sysselsättningen i euroområdet	26
6	Arbetslösheten i euroområdet	28
7	Aktiekursindex i euroområdet, Förenta staterna och Japan	39
8	Skillnaden mellan växelkurserna för privata och teoretiska ecu	40
9	Tremånadersräntan i euroområdet	41
10	Korta ränteskillnader mot Tyskland	42
11	Bilaterala växelkursavvikelser mot D-marken i ERM	43
12	Styrräntor	44
13	ECB:s räntesatser och dagslåneräntan	50
14	Penningmängdsmått i euroområdet	51

## 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))
C.i.f.	Kostnader, försäkring och frakt vid importgräns
KPI	Konsumentprisindex
ECB	Europeiska centralbanken
EMI	Europeiska monetära institutet
ESA 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
EU	Europeiska unionen
EUR	Euro
F.o.b.	Fritt vid exportgräns
BNP	Bruttonationalprodukt
HIKP	Harmoniserat konsumentprisindex
ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organisation)
IMF	Internationella valufonden (International Monetary Fund)
MFI	Monetära finansinstitut
NCB	Nationella centralbanker
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.**



**ECB:s beslutande organ**

## ECB-rådet



Bakre raden (från vänster till höger): L. Roja, A. Verplaetse, A. Fazio, Y. Mersch, A.J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, J.C. Trichet, M. O'Connell, H. Tietmeyer  
 Främre raden (från vänster till höger): E. Domingo Solans, O. Issing, C. Noyer, W.F. Duisenberg, S. Hämäläinen, T. Padoa-Schioppa

Willem F. Duisenberg		Ordförande i ECB
Christian Noyer		Vice ordförande i ECB
Eugenio Domingo Solans		Ledamot i direktionen
Antonio Fazio		Banca d'Italia
Sirkka Hämäläinen		Ledamot i direktionen
Otmar Issing		Ledamot i direktionen
Klaus Liebscher		Oesterreichische Nationalbank
Yves Mersch		Banque centrale du Luxembourg
Maurice O'Connell		Central Bank of Ireland
Tommaso Padoa-Schioppa		Ledamot i direktionen
Luis Ángel Rojo		Banco de España
António José Fernandes de Sousa		Banco de Portugal
Hans Tietmeyer		Deutsche Bundesbank
Jean-Claude Trichet		Banque de France
Matti Vanhala		Suomen Pankki
Alfons Verplaetse	till februari 1999	Nationale Bank von België/
Guy Quaden	från mars 1999	Banque Nationale de Belgique
Nout Wellink		De Nederlandsche Bank

## Direktionen



*Bakre raden (från vänster till höger): T. Padoa-Schioppa, O. Issing, E. Domingo Solans  
Främre raden (från vänster till höger): C. Noyer, W.F. Duisenberg, S. Härmäläinen*

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Eugenio Domingo Solans

Sirkka Härmäläinen

Otmar Issing

Tommaso Padoa-Schioppa

*Ordförande i ECB*

*Vice ordförande i ECB*

*Ledamot i direktionen*

*Ledamot i direktionen*

*Ledamot i direktionen*

*Ledamot i direktionen*

## Allmänna rådet



Bakre raden (från vänster till höger): L.Á. Rojo, A. Fazio, U. Bäckström, A.J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, L.D. Papademos, E.A.J. George, M. O'Connell, H. Tietmeyer  
Främre raden (från vänster till höger): A. Verplaetse, Y. Mersch, C. Noyer, W.F. Duisenberg, B. Nyboe Andersen, J.-C. Trichet

Willem F. Duisenberg		Ordförande i ECB
Christian Noyer		Vice ordförande i ECB
Bodil Nyboe Andersen		Danmarks Nationalbank
Urban Bäckström		Sveriges riksbank
Antonio Fazio		Banca d'Italia
Edward A. J. George		Bank of England
Klaus Liebscher		Oesterreichische Nationalbank
Yves Mersch		Banque centrale du Luxembourg
Maurice O'Connell		Central Bank of Ireland
Lucas D. Papademos		Bank of Greece
Luis Ángel Rojo		Banco de Espana
António José Fernandes de Sousa		Banco de Portugal
Hans Tietmeyer		Deutsche Bundesbank
Jean-Claude Trichet		Banque de France
Matti Vanhala		Suomen Pankki
Alfons Verplaetse	till 28 februari 1999	Nationale Bank von Belgie/ Banque Nationale de Belgique
Guy Quaden	från 1 mars 1999	
Nout Wellink		De Nederlandsche Bank

# Förord



I början av maj 1998 beslutade EU-rådet - i dess sammansättning av stats- och regeringschefer - enhälligt att 11 medlemsländer, nämligen Belgien, Tyskland, Spanien, Frankrike, Irland, Italien, Luxemburg, Nederländerna, Österrike, Portugal och Finland, uppfyllde de nödvändiga villkoren för att införa den gemensamma valutan den 1 januari 1999. En månad senare upprättades Europeiska centralbanken (ECB), som övertog Europeiska monetära institutets (EMI) uppgifter. Därefter intensifierades och slutfördes förberedelserna för starten av etapp tre av Ekonomiska och monetära unionen (EMU). Under denna process godkände ECB-rådet den stabilitetsinriktade penningpolitiska strategi som skulle följas av Eurosystemet, dvs. ECB och de nationella centralbankerna (NCB) i de 11 medlemsländer som införde euron vid starten av etapp tre. Denna strategi anger en definition på prisstabilitet som huvudmål för Eurosystemets gemensamma penningpolitik och vilar på två pelare, nämligen en framträdande roll för penningmängden och en brett baserad bedömning av utsikterna för prisutvecklingen och riskerna när det gäller prisstabiliteten, utifrån finansiella och andra ekonomiska indikatorer.

Denna årsrapport, som är den första ECB publicerar, redovisar utvecklingen av de

förhållanden under vilka penningpolitiken förts under 1998, både för medlemsländerna i euroområdet och för dem som står utanför, samt de steg som tagits för att färdigställa EMU:s verksamhetsram. Denna rapport täcker även de allra första veckorna av 1999, efter starten av EMU. Jag skulle vilja betona att den smidiga övergången till euro utgjorde kronan på de förberedelser som EMI och de nationella centralbankerna har utfört. Vid starten av etapp tre var Eurosystemet fullt verksamhetsdugligt från teknisk och organisatorisk synpunkt. Jag skulle vilja uttrycka min stora uppskattning av det arbete som utförts av ledning och personal i såväl EMI och ECB som i de nationella centralbankerna, vilka alla lämnat enastående bidrag till resultatet.

Eurosystemet har axlat ansvaret för den gemensamma penningpolitiken vid en tidpunkt då inflationstakten är förenlig med prisstabilitet och utsikterna för att upprätthålla prisstabilitet i euroområdet är gynnsamma. Räntorna är historiskt sett låga och detta läge har skapats genom konvergens mot prisstabilitet, stabila växelkurser och en allt bättre ställning för den offentliga sektorns finanser. I detta hänseende är de nödvändiga villkoren på plats för en varaktig ekonomisk tillväxt. Emellertid förefaller det som om den ekonomiska expansionen i euroområdet påverkas ogynnsamt av de svagheter och osäkerheter som förekommer i omvärlden. För att de fördelaktiga inhemska förhållandena skall generera fler investeringar, högre tillväxt i produktionen och lägre arbetslöshet är det viktigt att inte undergräva den tilltro som vunnits genom tidigare ansträngningar för att nå konvergens och en framgångsrik penningpolitik. Prioriteten behöver läggas på att avlägsna de strukturella hindren för att den ekonomiska aktiviteten och sysselsättningen i Europeiska unionen ska kunna stiga till en högre nivå. Ifrågasättande strukturella stelheter präglar i synnerhet de europeiska arbetsmarknaderna, vilka fungerar otillfredsställande - därom vittnar den låga takt varmed nya jobb tillkommer och den mycket gradvisa minskningen av arbetslösheten. Härtill kommer att förtroendet behöver underbyggas genom att - så snart det går - åstadkomma en ställning i den offentliga sektorns finanser som

är nära jämvikt eller i överskott. Detta skulle göra det möjligt för medlemsländerna både att hantera normala svängningar i konjunkturen utan att onödigt mycket riskera att dra på sig alltför stora underskott och att placera den offentliga sektorns skuldkvot i en bana som faller i tillfredsställande takt. Detta krävs även för att kunna bemöta de långfristiga utmaningar

som följer med befolkningens åldrande. EMU:s start var en succé. Målet måste nu vara att stärka grunden för en stabil euro och att därigenom skapa de nödvändiga, om än inte tillräckliga, villkoren för att tillväxten i produktionen och sysselsättningen skall skjuta fart igen.

Frankfurt am Main i april 1999.



Willem F. Duisenberg





## **Sammanfattning**

Årsrapporten 1998 är den första årsrapport som Europeiska centralbanken (ECB) publicerar. Den täcker emellertid också verksamheten i Europeiska monetära institutet (EMI), som i praktiken upphörde att finnas till den 1 juni 1998 när ECB bildades, men som inte avvecklades förrän i slutet av 1998. Stoppsdatum för uppgifter som inkluderas i denna rapport var den 10 mars 1999.

## I Den ekonomiska utvecklingen i Europeiska unionen

### *Den makroekonomiska omgivningen påverkades av ogynnsam yttre utveckling*

Under 1998 fortsatte ökningen i HIKP att ligga i linje med den definition på prisstabilitet som ECB-rådet antog i oktober 1998. Den gick ned till 1,1% för året som helhet, från 1,6% 1997. Avsaktningen i totalindexet orsakades främst av fallet i energipriserna. Ökningen från år till år var för varupriserna 0,6% och för tjänstepriserna 2,0%. Euroområdet ekonomiska aktivitet karakteriserades under året totalt sett av att den ekonomiska expansionen fortsatte. Denna föreföll emellertid bli alltmer bräcklig under inflytande av att svagheter och osäkerheter växte fram i den yttre omgivningen. Allteftersom året gick ökade tvivlen på utsikterna för en varaktig tillväxt i hela området, vilket inte bara medförde att tillväxtförväntningarna för 1998 reviderades ned utan även att tillväxtprognosen för 1999 sänktes.

Sammantaget beräknas reala BNP ha ökat med 3,0% 1998, vilket är något mer än de 2,5% som blev resultatet året innan. Detta speglar en något snabbare uppgång i produktionen under första halvåret 1998 (ca 3,4% jämfört med samma period föregående år), medan expansionen föll till ca 2,6% i årstakt under andra halvåret. Bakom utvecklingen av den reala BNP-ökningen under 1998 låg en betydande förskjutning mot inhemsk efterfrågan samtidigt som nettoexporten gav ett negativt bidrag till tillväxten. Pådrivande var framför allt den privata konsumtionen som beräknas ha stigit med ca 3,0%, vilket var den högsta ökningstakten sedan början av 1990-talet och en betydande förbättring jämfört med de närmast föregående åren. Det är sannolikt att denna utveckling gynnades av en ökning i hushållens reala inkomster. Inkomstökningen underbyggdes i synnerhet av att sysselsättningen ökade netto, och den fortsatt avtagande ökningen i konsumentpriserna ledde till att de

reala inkomsterna steg kraftigare. Brutto-kapitalbildningen uppskattas ha ökat med 4,2% 1998 och dess bidrag till tillväxten var betydligt högre än under 1997. En ännu starkare uppgång i investeringarna kunde emellertid ha förväntats med tanke på att de grundläggande förhållandena var positiva, särskilt de låga korta och långa räntorna, med tecken på högre vinstmarginaler, stabila växelkursrelationer inom euroområdet, lägre inflation och ett jämförelsevis högt kapacitetsutnyttjande. Den offentliga konsumtionen inom euroområdet som helhet förblev dämpad under 1998 och dess bidrag till den reala BNP-tillväxten var nära noll.

Den återhämtning i sysselsättningen som inleddes våren 1997 blev allt starkare under loppet av 1998. Till skillnad från den långsamma utvecklingen under åren efter konjunkturredgången 1993 ökade sysselsättningen med mer än 1% 1998. Under de första kvartalen 1998 tillkom fler jobb i euroområdet än mellan början av 1994, då sysselsättningen hade planat ut, och slutet av 1997. Till följd av att allt flera nya arbetstillfällen har skapats har arbetslösheten i euroområdet sjunkit kontinuerligt, låt vara mycket gradvis, sedan oktober 1997. Det standardiserade arbetslöshetstalet minskade enligt Eurostats uppskattning från toppnivån 1997 på 11,7% till 10,7% i december 1998. I januari 1999 föll arbetslösheten i området ytterligare något, till 10,6%. Även om detta utgör den lägsta arbetslösheten i området de senaste fem åren ligger nivån fortfarande högt i ett historiskt perspektiv och även i jämförelse med de nivåer som råder i andra större ekonomier utanför euroområdet, såsom Förenta staterna, Japan och Storbritannien. En dominerande uppfattning har vuxit fram att arbetslösheten i Europa till stor del är strukturell till sin natur.

Den offentliga sektorns finansiella ställning förbättrades ytterligare under 1998, fastän i ganska långsam takt, varför budgetarna i genomsnitt inom euroområdet fortfarande präglas av stor brist på jämvikt. Enligt de senaste uppgifterna från Eurostat låg det genomsnittliga underskottet i förhållande till BNP på 2,1%, jämfört med 2,5% 1997. Den offentliga sektorns skuldkvot i euroområdet ligger i genomsnitt kvar på en mycket hög nivå, vilket påtagligt begränsar det budgetmässiga handlingsutrymmet i många medlemsländer. Den genomsnittliga kvoten gick ned med 0,8 procentenheter 1998 till 73,8%.

Den genomsnittliga räntenivån i euroområdet föll för 10-åriga obligationer med nästan 150 punkter under 1998 till 3,95% vid slutet av året. I början av 1998 var avvikelsen mellan den högsta och lägsta räntan på 10-åriga statsobligationer redan så liten som knappt 40 punkter. Sedan det i början av maj 1998 tillkännagivits vilka länder som utvalts för att införa den gemensamma valutan den 1 januari 1999 krympte de återstående skillnaderna mellan de deltagande medlemsländernas långa räntor ytterligare.

### ***Penningpolitiken fokuserade på det blivande euroområdet***

Under 1998 skiftade penningpolitiken gradvis fokus i euroområdets medlemsländer från ett nationellt perspektiv till att omfatta hela euroområdet. I början av maj 1998 förekom skilda nivåer på den korta räntan inom euroområdet. En grupp av länder (Belgien/Luxemburg, Tyskland, Frankrike, Nederländerna Österrike och Finland) hade en inbördes nära avstämd penningpolitik och relativt låga korta räntor. I fyra andra länder (Spanien, Irland, Italien och Portugal) låg de korta räntorna betydligt högre än i den första gruppen. Under återstoden av 1998 måste således penningpolitikens inriktning anpassas och en gemensam nivå på den korta räntan uppnås som kunde tjäna ändamålet att upprätthålla prisstabiliteten i euroområdet. Penningpolitikens inriktning och växelkursutvecklingen under 1998 bestämdes i mycket hög grad av det

beslut som fattades under helgen den 2-3 maj 1998, då de länder som skulle införa euron valdes ut. Vid detta tillfälle lämnades förhandsbesked om att de bilaterala växelkurser som skulle användas för bestämma kurserna för omräkning till euro var de deltagande ländernas bilaterala centralkurser i ERM. Förhandsbeskedet bidrog till att stabilisera ERM under resten av året genom att minska osäkerheten om övergången till den gemensamma valutan. Perioder med betydande turbulens på de internationella finansiella marknaderna, i synnerhet under sommaren, störde inte växelkurserna i ERM, vilka höll sig nära den förväntade utvecklingen. Denna utveckling tyder på att marknadsdeltagarna hade stort förtroende för att euron skulle bildas framgångsrikt.

Mot bakgrund av gynnsamma utsikter för prisstabiliteten i euroområdet, med måttlig tillväxt i penningmängden, stabila växelkurser och tecken på en försvagning av den ekonomiska tillväxten under andra halvåret, åstadkoms konvergensprocessen genom gradvisa sänkningar av styrräntorna i den andra gruppen av länder mot de lägsta nivåerna inom euroområdet. Denna process sköt fart under de allra sista månaderna av 1998 och slutfördes till sist i december 1998, när alla nationella centralbanker (NCB) som skulle omfattas av den gemensamma penningpolitiken sänkte sina viktigaste styrräntor i en samordnad aktion. Denna gemensamma sänkning måste ses som ett beslut om den räntenivå på vilken Eurosystemet i praktiken skulle inleda etapp tre av EMU. Beslutet speglade en samsyn inom ECB-rådet om grunden för en gemensam bedömning av det ekonomiska, monetära och finansiella läget i euroområdet, i överensstämmelse med den stabilitetsinriktade penningpolitiska strategi som antagits av Eurosystemet i oktober 1998. Sammantaget, och som ett uttryck för utvecklingen mot sammanfallande styrräntor, föll den genomsnittliga penningmarknadsräntan för tre månaders löptid med ca 70 punkter från början av 1998 till slutet av november 1998 och med ytterligare 30 punkter i december 1998, varvid nivån 3,25% nåddes vid slutet av året.

De viktigaste beståndsdelarna i Eurosystemets stabilitetsinriktade penningpolitiska strategi är följande. Huvudmålet för penningpolitiken, nämligen prisstabilitet, definieras som "en ökning från år till år i HIKP för euroområdet på under 2%". Detta mål fullföljs genom en strategi som vilar på två "pelare". Den första pelaren är en framträdande roll för penningmängden, vilket kommit till uttryck i att ett referensvärde tillkännagivits för tillväxten i ett brett penningmängdsmått. Det första referensvärdet har fastställts till en årlig tillväxttakt av 4,5% för M3. Den andra pelaren är en brett baserad bedömning av utsikterna för prisutvecklingen och riskerna när det gäller prisstabiliteten i euroområdet. Denna bedömning görs genom att använda ett brett spann med ekonomiska indikatorer.

Mot denna bakgrund tillkännagav ECB-rådet de första räntesatserna för Eurosystemets penningpolitiska instrument den 22 december 1998. Räntan på den första huvudsakliga refinansieringstransaktionen, som erbjöds i form av ett fastränteanbud, sattes till 3,0%. Vid

sina därpå följande möten fram till denna rapport publicering, med beaktande av de senast tillgängliga monetära, finansiella och andra ekonomiska uppgifter, bekräftade ECB-rådet att de kommande huvudsakliga refinansieringstransaktionerna skulle genomföras till en fast ränta på 3,0%.

### ***Prisstabilitet målet även för EU-länder utanför euroområdet***

Allmänt bör noteras att även om Danmark, Grekland, Sverige och Storbritannien för sin penningpolitik under andra institutionella ramar och räntestyrningssystem är prisstabilitet det yttersta målet även för dem. I alla fyra länderna avtog prisökningarna mätta med HIKP under 1998 och de låg, med undantag för Grekland, under 2%. Vidare sänktes styrräntorna i alla fyra länderna. Dock förblev den grekiska styrräntan betydligt högre (12,0% i slutet av februari 1999) än i de tre övriga länderna, där räntorna låg i intervallet 3,15-5,5%.

## **2 Förberedelser för etapp tre och övergången till euro**

### ***Den penningpolitiska ramen***

Under första halvåret 1998 fortsatte arbetet inom EMI med att färdigställa Eurosystemets praktiska arrangemang för att kunna föra penningpolitik. I september 1998 publicerade ECB en rapport under rubriken "Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre. Allmän dokumentation av ECBS penningpolitiska instrument och förfaranden" som definierade beståndsdelarna i Eurosystemets penningpolitiska styrsystem. Detta omfattar ett kassakravssystem, öppna marknadsoperationer och stående faciliteter.

Merparten av det förberedelsearbete som krävdes inom penningpolitikens område, inklusive att testa systemen och utarbeta den relevanta rättsliga dokumentationen, utfördes av de nationella centralbankerna. Arbetet samordnades ursprungligen av EMI och dess behöriga underkommittéer och därefter tog

ECB över samordningen och övervakningen. Förberedelserna när det gäller förfaranden vid likviditetsförvaltning slutfördes under loppet av 1998, inbegripet alla arrangemang som behövs för Eurosystemets interna kommunikation och för konsolideringen av de nationella centralbankernas balansräkningar. Exakt information om likviditetsförhållandena i euroområdet offentliggörs alla Eurosystemets arbetsdagar.

### ***Införandet av euron och ramen för växelkurspolitiken***

Den 31 december 1998 fastställdes de oåterkalleliga kurserna för omräkning till euro i ett förfarande som omfattade ECB, de nationella centralbankerna, kommissionen och rådet. Euron bildades kl. 00.00 den 1 januari 1999.

I överensstämmelse med den resolution som Europeiska rådet antog vid sitt möte i Amsterdam den 16 och 17 juni 1997 ersattes Europeiska monetära systemet/växelkursmekanismen (EMS/ERM) vid starten av etapp tre av EMU med en ny växelkursmekanism (ERM 2), vilken på frivillig basis kopplar valutorna i EU-länderna utanför euroområdet till euron.

Från och med den 1 januari 1999 deltar två medlemsländer utanför euroområdet - Danmark och Grekland - i ERM 2. Den danska kronan har deltagit i ERM 2 med ett fluktuationsband på  $\pm 2,25\%$  och en centralkurs gentemot euron på DKK 7,46038, medan den grekiska drakman har deltagit med det normala fluktuationsbandet på  $\pm 15\%$  och en centralkurs mot euron på GRD 353.109.

Utarbetandet och testerna av den infrastruktur som Eurosystemet behöver för att göra valutainterventioner slutfördes under loppet av 1998. Infrastrukturen utvecklades med sikte på att göra det möjligt för Eurosystemet att intervensera på valutamarknaderna både på ett centraliserat och ett decentraliserat sätt. De nationella centralbankerna överförde valutareservtillgångar till ett värde motsvarande ca 39,5 miljarder euro till ECB vid starten av etapp tre. Detta belopp motsvarar den gräns på 50 miljarder euro som ECBS-stadgan anger för den första överföringen av valutareservtillgångar till ECB, minskat med de andelar som centralbankerna i de icke deltagande medlemsländer innehar av ECBS kapital.

### **Statistik**

Det statistiska arbete som utfördes vid EMI/ECB under 1998 kretsade kring uppfyllandet av de behov som fastställdes i juli 1996, med fokus på att sammanställa jämförbar statistik som täcker euroområdet som helhet.

De första penningmängdsmåtten publicerades i december 1998 och uppgifter som går tillbaka till 1980 har efter hand publicerats i ECB:s månadsrapport, tillsammans med andra monetära och därmed sammanhängande uppgifter. De första uppgifterna om

betalningsbalansen som läggs fram för euroområdet avser januari 1999 med uppgifter bakåt i tiden till 1995 och följer på ytterligare begreppsmässigt och praktiskt arbete som utförts i samarbete med kommissionen (Eurostat). Utformningen av ett system för finansräkenskaper nådde ett framskridet stadium under 1998, även om de första resultaten planenligt inte framkommer förrän senare under 1999.

Sedan rådsförordning (EG) nr 2533/98 antagits i november rörande Europeiska centralbankens insamling av statistiska uppgifter antog ECB-rådet de rättsakter som behövs till stöd för rapporteringskraven. Vidare färdigställdes under 1998 väsentliga inslag i infrastrukturen i de informationssystem som erfordras för statistiska ändamål.

### **Betalningssystem**

När det gäller betalningssystemen gav "Tredje interimrapporten om TARGET-projektet", som ECB lade fram i november 1998, ytterligare information om utvecklingen sedan september 1997.

Vid utsatt tid på morgonen den 4 januari 1999 satte ECBS framgångsrikt igång TARGET-systemet, med fler än 5 000 kreditinstitut som direkta deltagare i systemet. Från den allra första veckan av sin verksamhet förmedlade TARGET transaktioner till ett värde av över 1 biljon euro dagligen, varav mer än en tredjedel utgjorde gränsöverskridande trafik.

Ifråga om avvecklingssystem för värdepapper fokuserade förberedelserna på tre huvud- aspekter; 1) en bedömning av EU-ländernas avvecklingssystem för värdepapper mot vissa standarder för användning i Eurosystemets kreditoperationer; 2) bedömningen av länkarna mellan olika avvecklingssystem inom EU och 3) det pågående genomförandet av korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM) för gränsöverskridande användning av säkerheter. Resultaten av utvärderingen av EU-ländernas avvecklingssystem för värdepapper gentemot vissa standarder återges i ECB-

rapporten "Bedömning av EU-ländernas avvecklingssystem för värdepapper mot standarder för användning i ECBS kreditoperationer", som publicerades i september 1998. De viktigaste egenskaperna hos CCBM sammanfattades i en broschyr som kom ut i december 1998.

### **Utvecklingen av eurosedlar och förberedelserna för kontantutbyte**

Den slutgiltiga utformningen av och de tekniska specifikationerna för eurosedlarna godkändes av ECB-rådet i februari 1998. Framställningen av testserierna kunde starta i september 1998. Syftet var att verifiera att materialet för framställning av original stämde överens med specifikationerna och att lägga den preliminära grunden för ett system för kvalitetskontroll. ECB-rådet enades om att deltagande NCB skulle kunna lämna trycklov, under antagande om en produktionsvolym på 13 miljarder eurosedlar.

För att säkerställa att nationella valutaenheter skall kunna växlas inbördes mellan 1999 och 2002 har varje deltagande NCB, eller dess bemyndigade ombud, erbjudit sig att på minst ett ställe växla in övriga deltagande länders sedlar mot nationella sedlar och mynt enligt de officiella omräkningskurserna från den 1 januari 1999.

### **Informations- och kommunikationssystem**

På informations- och kommunikationssidan märktes under 1998 framför allt att ECBS-systemen färdigställdes för att börja användas och att alla ECBS system och förfaranden testades på ett övergripande sätt under det andra halvåret. Likaså har talrika system upprättats eller befintliga system utvidgats för ECB:s egna behov, både för att kunna hantera organisationens ökande storlek och dess skiftande natur och ändamål. Vidare har ECB, i samarbete med de nationella centralbankerna, när det gäller ECBS-relaterade frågor sedan mitten av 1998 gradvis alltmer fokuserat på problematiken kring millenniumskiftet för att

säkerställa att alla centrala ECB- och ECBS-system klarar övergången.

### **Banktillsyn och finansiell stabilitet**

Vad beträffar förberedelserna ifråga om banktillsyn och finansiell stabilitet bekräftades och vidareutvecklades det samförstånd som EMI-rådet uppnått. De slutgiltiga gemensamma ståndpunkterna, tillstyrkta av ECB-rådet, preciserar att det effektiva samspelet mellan Eurosystemet och de nationella tillsynsmyndigheterna är huvudmålet för artikel 105.5 i fördraget, vilket förpliktar Eurosystemet att bidra till att de nationella myndigheter som ansvarar för tillsynen över kreditinstituten och det finansiella systemets stabilitet kan bedriva sin tillsynspolitik på ett smidigt sätt. I detta sammanhang kan två huvudsakliga bidrag från Eurosystemet identifieras, varav det första är att främja samarbete mellan tillsynsmyndigheter. Den andra är att eventuellt lämna förtrolig information till tillsynsmyndigheterna om enskilda kreditinstitut och marknader, som erhållits inom ramen för Eurosystemets grundläggande uppgifter. Dessutom ger artikel 25.1 i ECBS-stadgan - som gäller alla medlemsländer i EU - ECB vissa specifika rådgivande funktioner ifråga om gemenskapens lagstiftning om banktillsyn och finansiell stabilitet. Härutöver ger ECB råd om förslag till gemenskapsrättsakter och nationella rättsregler angående banktillsyn och finansiell stabilitet, enligt de villkor som anges i artikel 105.4 i fördraget och i det därmed sammanhängande rådsbeslutet av den 29 juni 1998 (98/415/EG) (inga av dessa gäller dock Storbritannien).

### **Samarbete med andra institutioner**

Hur Eurosystemet skall företrädas när det utför sina grundläggande uppgifter avgörs av ECB-rådet och varierar beroende på vilka institutioner eller fora som berörs. Informella arrangemang med vissa institutioner (t.ex. OECD och IMF) hade redan ingåtts av EMI. Sedan ECB bildades den 1 juni 1998 har dess europeiska och internationella representation utvecklats ytterligare. De viktigaste arrange-

mangen var på plats vid starten av etapp tre den 1 januari 1999. Vad Europa anbelangar har det nära samarbete som sedan tidigare funnits med andra institutioner inom Europeiska unionen ytterligare befästs, i synnerhet med Europaparlamentet, EU-rådet, Euro II, kommissionen och monetära kommittén. På den internationella nivån är ECB företrädare vid IMF och OECD, vid möten med ministrarna och centralbankscheferna i G7 och G10 samt vid BIS-möten med G10:s centralbankschefer och deras kommittéer. På det bilaterala planet håller förbindelser på att utvecklas med centralbanker utanför EU.

### **Rättsliga frågor**

Enligt artikel 108 i fördraget var medlemsländerna skyldiga att åtgärda bristande överensstämmelse mellan sin nationella lagstiftning inklusive stadgan för sina NCB - å ena sidan och fördraget och ECBS-stadgan å andra sidan, senast den dag då ECBS upprättades. I sin konvergensrapport, som publicerades i mars 1998, drog EMI slutsatsen att det pågick ett lagstiftningsarbete i hela Europeiska unionen, bortsett från Danmark (vars lagstiftning inte krävde anpassning) och Storbritannien (som är undantaget från de förpliktelser som anges i artikel 108 i fördraget), i syfte att förbereda de nationella centralbankerna för etapp tre av EMU. Denna process var helt fullbordad innan Europeiska unionens råd (EU-rådet) i sin sammansättning av stats- och regeringschefer samlades den 1 maj 1998 för att fatta de beslut som förutsetts i fördragets artikel 109j.4.

Förberedelserna för etapp tre innefattade en betydande rättslig beståndsdel, som omfattade praktiskt taget alla områden som berördes av förberedelser. ECB deltog aktivt i utarbetandet av de gemenskapsrättsakter som gällde införandet av euron. Genom ECB-rekommendationer bidrog ECB i synnerhet till att EU:s institutioner kunde anta sekundärlagstiftning till förberedelse av etapp tre. Samtidigt härmed fullgjorde ECB sin förpliktelse att utarbeta ECBS rättsliga ram, såväl den operationella som den institutionella. För detta ändamål anförde ECB alla de rättsakter som den har befogenhet att

använda, enligt artikel 14.3 och 34 i ECBS-stadgan. Upprättandet av ECB:s och ECBS institutionella struktur har därtill medfört att ett flertal rättsakter och instrument behövt utarbetas och antas, såsom huvudkontorsavtalet med ECB:s värdland och arbetsordningen.

### **Intern revisionsverksamhet**

Den interna revisionsverksamheten är tvåfaldig - den interna och den ECBS-anknutna. ECB:s kommitté för internrevision (IAC) deltar inte bara genom att granska i vad mån den finansiella informationen, särskilt den som ingår i årsredovisningarna, är tillförlitlig och okränkbar, utan även genom att granska säkerheten i de informationssystem som är under utveckling eller redan är i funktion. ECBS gemensamma infrastruktur granskas inom ramen för ett EU-omspännande samarbete mellan ECBS enheter för internrevision, vilket samordnas av IAC. Omfattningen av verksamheten inom IAC utvidgades successivt under 1998.

### **Övergången till euro**

Övergången till euro i bank- och finanssektorerna i de deltagande medlemsländerna på bara tre och en halv dagar efter den oåterkalleliga låsningen av kurserna för omräkning till euro betraktades som en anmärkningsvärd framgång. Den smidiga övergången i alla elektroniska system och förfaranden vittnade om kvaliteten på de förberedelser som gjorts under föregående månader och år, både inom bank- och finansväsendet och inom centralbankskretsen. Den återspeglade också det intensiva förberedelsearbete som utfördes under 1998 under ledning av EMI och senare av ECB.

### **Informationsverksamhet**

Målen för ECBS externa kommunikationspolicy är att göra policymålen transparenta och tydliga, att informera allmänheten om ECBS uppgifter och ageranden, och därmed stärka systemets effektivitet och trovärdighet, samt bidra till

Eurosystemets redovisningsskyldighet. ECB lämnar information till allmänheten i många olika former, inklusive pressmeddelanden, presskonferenser – vilka hålls efter det första av ECB-rådets möten varje månad enligt ett fast schema - och tal av ECB-rådets medlemmar samt olika publikationer. Sedan januari 1999 har ECB utarbetat en månadsrapport, som avses vara ett av ECB:s främsta redskap för att analysera den ekonomiska utvecklingen i

euroområdet och förklara Eurosystemets gemensamma penningpolitik. Vidare är denna månadsrapports statistikbilaga en av de främsta källorna till statistik över euroområdet. ECB:s årsrapport och månadsrapporter (liksom många andra publikationer) framställs på alla EU:s 11 officiella språk och de sprids vitt inom och utanför euroområdet via ECB:s hemsida (<http://www.ecb.int>) och de nationella centralbankernas hemsidor.

### **3 ECBS övriga uppgifter**

#### **Övervakning av ecu-clearingsystemet**

Under 1998 fokuserade verksamheten i Euro Banking Association (EBA) främst på förberedelserna för clearingsystemet för euro (Euro 1), som sköts av det nyligen upprättade EBA Clearing Company. Euro 1 inledde verksamheten med clearing och avveckling den 4 januari, med ECB i rollen som avvecklingsagent och med uppgift att tillhandahålla en likviditetspool för Euro 1.

#### **Elektroniska pengar**

I augusti 1998 publicerade ECB "Rapport om elektroniska pengar". Rapporten behandlar skälen till att utgivandet av elektroniska pengar borde regleras och anger dels vilka krav utgivare av elektroniska pengar minst bör uppfylla, dels önskvärda mål. I synnerhet bekräftar rapporten den uppfattning som EMI framförde 1994, enligt vilken utgivare av elektroniska pengar bör vara kreditinstitut. Den anger även varför elektroniska pengar borde kunna lösas in.

#### **Förvaltning av mekanismer inom EMS samt gemenskapslån**

Under artikel 109.2 i fördraget övertog ECB EMI:s uppgifter rörande förvaltningen av mekanismerna inom Europeiska monetära systemet (EMS) - den mycket kortfristiga finansieringsmekanismen (VSTF), mekanismen för kortfristigt monetärt stöd och bildandet av ecu för genomförandet av EMS-avtalet - samt

administrationen av de upplånings- och utlåningstransaktioner som gemenskapen beslutat om inom ramar för mekanismen för medelfristigt ekonomiskt stöd. I överensstämmelse med artikel 23.2 i EMI:s stadga och artikel 20 i EMS-avtalet upplöstes mekanismen för bildande av ecu mot guld och USA-dollar den första dagen av etapp tre av EMU. I enlighet med artikel 23.3 i EMI:s stadga avvecklades alla befintliga fordringar och skulder som uppkommit genom VSTF-mekanismen och mekanismen för kortfristigt monetärt stöd den första dagen av EMU:s tredje etapp.

#### **Samarbete om banktillsyn och finansiell stabilitet**

Inom ramen för Eurosystemets uppgift att bidra till att de behöriga tillsynsmyndigheterna kan bedriva sin tillsynspolitik avseende kreditinstitut och den finansiella stabiliteten på ett smidigt sätt har ett antal frågor analyserats med bistånd av kommittén för banktillsyn. Resultaten av dessa analyser har i flertalet fall ställts till förfogande för internationella tillsynsforum. Analyserna behandlade EMU:s möjliga effekter på EU:s banksystem, banksystemens exponering gentemot tillväxtekonomier i finansiell kris, metoder att utföra makroanalys i syfte att spåra potentiella svagheter av systemkaraktär i banksektorn samt en lägesbedömning av de formaliserade arrangemang för riskvärdering som vissa nationella tillsynsmyndigheter inom EU använder för att på ett tidigt stadium kunna upptäcka potentiellt svaga kreditinstitut.



### **Rådgivande funktioner**

Artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan anger att ECB skall höras av EU-rådet eller, i förekommande fall, av de ansvariga nationella myndigheterna om varje förslag till gemenskapsrättsakt eller till nationella rättsregler inom ECB:s behörighetsområde. Gränserna och villkoren för EMI:s rådgivning avseende nationella myndigheters lagförslag angavs i rådsbeslutet 93/717/EEG av den 22 november 1993, och är även tillämpliga på ECB under artikel 109I.2 tillsammans med artikel 109f.6 i fördraget. Från och med den 1 januari 1999 konsulteras ECB enligt rådsbeslutet 98/415/EG av den 29 juni 1998, som innehåller liknande bestämmelser som rådsbeslutet 93/717/EEG av den 22 november 1993. Sammanlagt mottog EMI/ECB 64 framställningar om utlåtande under 1998.

### **Övervakning av hur förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling efterlevs**

ECB har till uppgift att bevaka hur de nationella centralbankerna rättar sig efter förbuden som anges i artikel 104 och 104a i fördraget och rådsförordningarna (EG) 3603/93 och 3604/93 som utfärdats med stöd därav. Dessa bestämmelser avser förbuden mot att tillföra den offentliga sektorn monetär finansiering och att vidta åtgärder, vilka inte motiveras av tillsynsbehov, som ger den offentliga sektorn positiv särbehandling i finansiella institutioner. Under 1998 fortsatte centralbankerna i alla medlemsländer att iaktta fördragets krav och ovan nämnda rådsförordningar (EG).

## **4 Europeiska centralbankssystemet, Eurosystemet och likvidationen av Europeiska monetära institutet (EMI)**

### **ECBS och Eurosystemets organisation**

ECBS består av ECB och de 15 NCB. Centralbankerna i de medlemsländer som inte deltar i euroområdet är emellertid medlemmar av ECBS med en särskild ställning. Eftersom de var för sig har rätt att föra nationell penningpolitik deltar de inte i besluten om den gemensamma penningpolitiken för euroområdet eller i genomförandet av sådana beslut. Detta är anledningen till att ECB-rådet har beslutat, för tydlighetens och enkelhetens skull, att göra en åtskillnad mellan ECBS och "Eurosystemet". Det senare består av ECB och de 11 NCB som deltar fullt ut, så länge som det förekommer medlemsländer som ännu inte har infört euron.

ECBS styrs av ECB:s beslutande organ, ECB-rådet och direktionen. Utan att det får inkräkta på deras styrande roll har allmänna rådet bildats som ett tredje beslutande organ under ECB, för den tid som det finns medlemsländer med undantag. ECB-rådet, som är det högsta

beslutande organet i ECB, består av alla medlemmarna i direktionen och cheferna för de nationella centralbanker som bildar Eurosystemet. Direktionen består av ordföranden, vice ordföranden och fyra andra medlemmar, vilka alla har utnämnts bland personer vars auktoritet och yrkeserfarenhet inom den finansiella sektorn är allmänt erkända. Allmänna rådet består av ordföranden, vice ordföranden och cheferna för alla 15 NCB. Dessutom har ett antal kommittéer upprättats som är sammansatta av experter från ECB och de nationella centralbankerna .

### **Likvidation av Europeiska monetära institutet (EMI)**

I överensstämmelse med artikel 109I i fördraget trädde EMI i likvidation när ECB upprättades. De finansiella aspekterna på avvecklingen av EMI beskrivs i detalj i kommentarerna till ECB:s årsräkenskaper.



# Kapitel I

## **Den ekonomiska utvecklingen i Europeiska unionen**

## I Yttre makroekonomiska förhållanden

### **Växande osäkerhet i den internationella omgivningen**

Under loppet av 1998 präglades den globala makroekonomiska omgivningen av hög instabilitet på de finansiella marknaderna och av avsevärda svängningar i investerarnas förväntningar. Den dominerande faktorn under årets första del var de fortsatta finansiella och ekonomiska konsekvenserna av 1997 års finansiella kris i Asien, som orsakade en utdragen konjunkturnedgång i de berörda ekonomierna. Likväl tycktes spänningarna på de asiatiska finans- och valutamarknaderna ebba ut och smittoeffekterna på världen i övrigt betraktades ett tag som begränsade. I augusti 1998 utlöste emellertid krisen i Ryssland en ny omgång med finansiell turbulens. Detta medförde att de globala ekonomiska och finansiella förhållandena försämrades betydligt, vartill kom den ytterligare försvagningen av många asiatiska ekonomier och krisen i Japan. Resultatet blev att tillväxten i världsproduktionen och handeln avtog markant. I synnerhet ökade instabiliteten på kapitalmarknaderna till följd av större preferens för mindre riskabla och mer likvida tillgångar (den s.k. "flykten till kvalitet" effekten), med plötsliga och betydande förändringar i tillgångspriserna som följd.

Mot slutet av 1998 verkade spiralen med dåliga nyheter från den globala ekonomin ha dämpats. Ekonomisk-politiska åtgärder bidrog i många länder till att återskapa mer ordnade förhållanden på finansmarknaderna. Centralbankerna i de större industriländerna sänkte räntorna. I Japan tillkännagavs åtgärder för att ta itu med problemen i banksektorn och för att stimulera den totala efterfrågan ytterligare. Vidare förbättrades i allmänhet policyklimatet i tillväxtekonomierna ("emerging economies"). Dessutom fortsatte produktionen i Förenta staterna att visa robust tillväxt och inflationstrycket förblev dämpat, samtidigt som krisen i vissa drabbade asiatiska länder visade tecken på att ha bottnat. Med stöd av denna positiva utveckling återhämtade sig de internationella finansiella marknaderna mot

slutet av 1998. Indikatorer på världs-omspännande finansiella och ekonomiska förhållanden gav emellertid blandade utslag, och riskerna i samband med global ekonomisk aktivitet och handel fortsatte att vara betydande. I början av 1999 bidrog valutakrisen i Brasilien till att ånyo göra utsikterna för världsekonomin mer osäkra.

Mot bakgrund av en avsaktning i världs-efterfrågan försvagades råvarumarknaderna betydligt under 1998. Oljepriserna föll i genomsnitt med 30,7% 1998, till ca 9,8 USA-dollar per fat i december, vilket var den lägsta nivån på 50 år i fasta priser. Utöver en svag efterfrågan speglade trenden i oljepriserna milt vinterväder och en mindre strikt kontroll av oljeproduktionen i OPEC-länderna. I början på 1999 återhämtade sig oljepriserna något, till 10,5 USA-dollar per fat i slutet av februari. Priserna på andra råvaror än energi föll med 13,7% 1998 jämfört med deras genomsnittliga nivå 1997, enligt HWWA indexet. Denna trend speglade prisnedgångar på en rad råvaror och inträffade främst under sommaren. I januari och februari föll indexet ytterligare.

Vad beträffar de större ekonomiska regionerna i världen karakteriserades den ekonomiska utvecklingen i Förenta staterna under 1998 av en robust tillväxt i produktionen, låg arbetslöshet och låg inflation, trots de finansiella och ekonomiska påfrestningarna på global nivå. Produktionsökningen nådde en topp på 6,1% i årstakt fjärde kvartalet 1998, vilket ledde till att BNP tillväxten under året expanderade med 3,9%. Parallellt med detta föll arbetslösheten under årets lopp till 4,3%, den lägsta nivån på nästan fyra årtionden. Även om den allt djupare konjunkturnedgången i många tillväxtländer under andra halvåret 1998 påverkade Förenta staternas export och de amerikanska utlandsbaserade företagens vinster så kompengades avsaktningen i världshandeln av en exceptionellt stark inhemsk efterfrågan. Kombinationen av svag extern och stark inhemsk efterfrågan ledde till att underskottet i handelsbalansen gradvis vidgades, vilket tillsammans med att Förenta staternas

finansiella nettoställning gentemot utlandet försämrades medförde en brant uppgång i bytesbalansunderskottet, till 61 miljarder USA-dollar under årets tredje kvartal. Vad beträffar prisutvecklingen sjönk inflationen i konsumentledet ytterligare under loppet av 1998 till 1,6% i december, jämfört med samma månad året innan. I anslutning till den ryska krisen och den åtföljande turbulensen på finansmarknaderna sänkte Federal Reserve sin styrränta från 5,5% i september till 4,75% i november. Dessa åtgärder medförde att påfrestningarna på det finansiella systemet minskade och att tillväxten i produktionen hölls uppe. Främst på grund av ökade skatteintäkter visade den federala budgeten ett överskott på 0,8% av BNP budgetåret 1998.

I Japan fortsatte de ekonomiska förhållandena att försämrans under 1998. Vid årsskiftet 1997/1998 gick ekonomin in i en konjunkturredgång. Produktionen föll ytterligare under loppet av 1998, framför allt på grund av svag privat efterfrågan. De fasta investeringarna fortsatte att minska, delvis hämmade av strama finansieringsförhållanden, samtidigt som alltmer negativa framtidsförväntningar hos hushållen höll tillbaka den privata konsumtionen. Den registrerade arbetslösheten var 4,3% i december 1998 och det totala antalet konkurser nådde sin högsta nivå sedan kriget. Mot den bakgrunden genomförde den japanska regeringen två finanspolitiska stimulanspaket - ett i april på 16,7 biljoner yen (3,3% av BNP) och ett i november på 24,2 biljoner yen (4,8% av BNP). Främst på grund av en ökning i de offentliga investeringarna har försämringen av ekonomin avtagit gradvis den senaste tiden. Under året förvärrades den finansiella sektorns problem ytterligare, då värdet på de dåliga lånen visade sig vara högre än väntat och många finansiella institutioners kapitaltäckning minskade. Under den senare delen av året nationaliserades två långfristiga kreditbanker. Som en reaktion på denna utveckling lade regeringen i oktober fram omfattande planer på kapitaltillskott till bankerna, vilka innebar en överföring av offentliga medel på sammanlagt 60 biljoner yen (12% av BNP). Därutöver sänkte Japans centralbank målet för den korta utlåningsräntan till ca 0,25% i september och till

0,15% i februari 1999, samtidigt som systemet tillfördes ytterligare likviditet. Konsumentpriserna föll under några månader 1998, men förändringen i KPI förblev aningen positiv för året som helhet.

Av de övriga asiatiska länderna upplevde många en allvarlig försämring av konjunkturen under 1998 till följd av den finansiella och ekonomiska krisen. Produktionen beräknas ha gått ned i Hong Kong, Korea, Malaysia och Thailand med mellan 5% och 8% för 1998 som helhet. Det branta fallet i efterfrågan är ett av skälen till att inflationen fortsatt visade ensiffriga tal i dessa ekonomier, trots betydande valuta-deprecieringar. I Indonesien var anpassningen mycket allvarligare, med en nedgång i den totala produktionen på uppskattningsvis 15%. Å andra sidan lyckades Kina i stor utsträckning stå emot verkningarna av krisen i resten av Asien; dess ekonomi expanderade med 7% under 1998, bara något lägre än de 8% som ekonomin ökade med året innan.

I länderna under omvandling till marknadsekonomier, de s.k. transitionsländerna ("transition countries"), var utvecklingen blandad under 1998. Även om förtroendekrisen för tillväxtmarknaderna under det första halvåret var allvarlig i hela regionen har ett antal länders ekonomier visat motståndskraft. Viktiga indikatorer på investerarnas framtidstro, såsom skillnader i obligationsräntorna, visar att investerarna blivit mera selektiva. I Ryssland förstärktes investerarnas allmänna skepsis till tillväxtmarknaderna av regeringens svårigheter att kontrollera budgetunderskottet och att genomföra de finanspolitiska åtgärder som man enats om med IMF under sommaren. Detta urholkade i sin tur tilltron till utsikterna för att uppnå en stabil makroekonomisk miljö. "Flykten till kvalitet" effekten i anslutning till den asiatiska krisen var en utlösande faktor till att ett ökande antal utländska och inhemska investerare beslutade att avveckla sina placeringar i Ryssland, vilket förstärktes av den stigande oron över nivån på Rysslands externa skuld. Ryssland blev tvungen att ge upp den fasta kursen för rubeln, att införa ett 90 dagars moratorium på alla amorteringar på bolagens och bankernas utländska skuld samt göra en omstrukturering

av den kortfristiga statsskulden. Följden blev att de inhemska finansmarknaderna kollapsade och att banksystemet utsattes för allvarliga påfrestningar. I motsats till Ryssland och Ukraina, som nödgades omförhandla sin inhemska skuld, var de finansiella marknaderna stabila i Ungern och Polen. Detta speglade en trovärdig marknadsorientering av den ekonomiska politiken och en god makroekonomisk utveckling. Efter den ryska krisen under andra halvåret 1998 ökade instabiliteten på finansmarknaderna i många av regionens länder.

I Latinamerika hade det instabila globala finansiella läget en ogynnsam effekt på investeringsklimatet och fick räntorna att stiga. Effekten var särskilt stark i Brasilien, där växelkurssystemet ("crawling peg") utsattes för intensivt tryck, ytterligare förstärkt av ett ökande underskott i de offentliga finanserna och förväntningar om låg tillväxt. Ett hjälppaket från IMF som förutsatte viss finanspolitisk anpassning mottogs i början väl av marknaderna, men uppkommande tvivel om att de brasilianska myndigheterna skulle kunna få igenom den nödvändiga lagstiftningen och uppfylla paketets förpliktelser medförde ytterligare tryck, som ledde till beslutet i januari 1999 att låta realen flyta. Även om smittoeffekten av den brasilianska krisen på området i övrigt hittills har varit begränsad har det makroekonomiska läget i regionen tagit skada av de utländska investerarnas ökade försiktighet när det gäller att investera i tillväxtmarknadsekonomier.

### **Utvecklingen på valutamarknaderna**

Medan de blivande EMU-valutorna på ett smidigt sätt närmade sig sina på förhand tillkännagivna omräkningskurser var volatiliteten relativt hög på de globala valuta-marknaderna under 1998, vilket speglade den

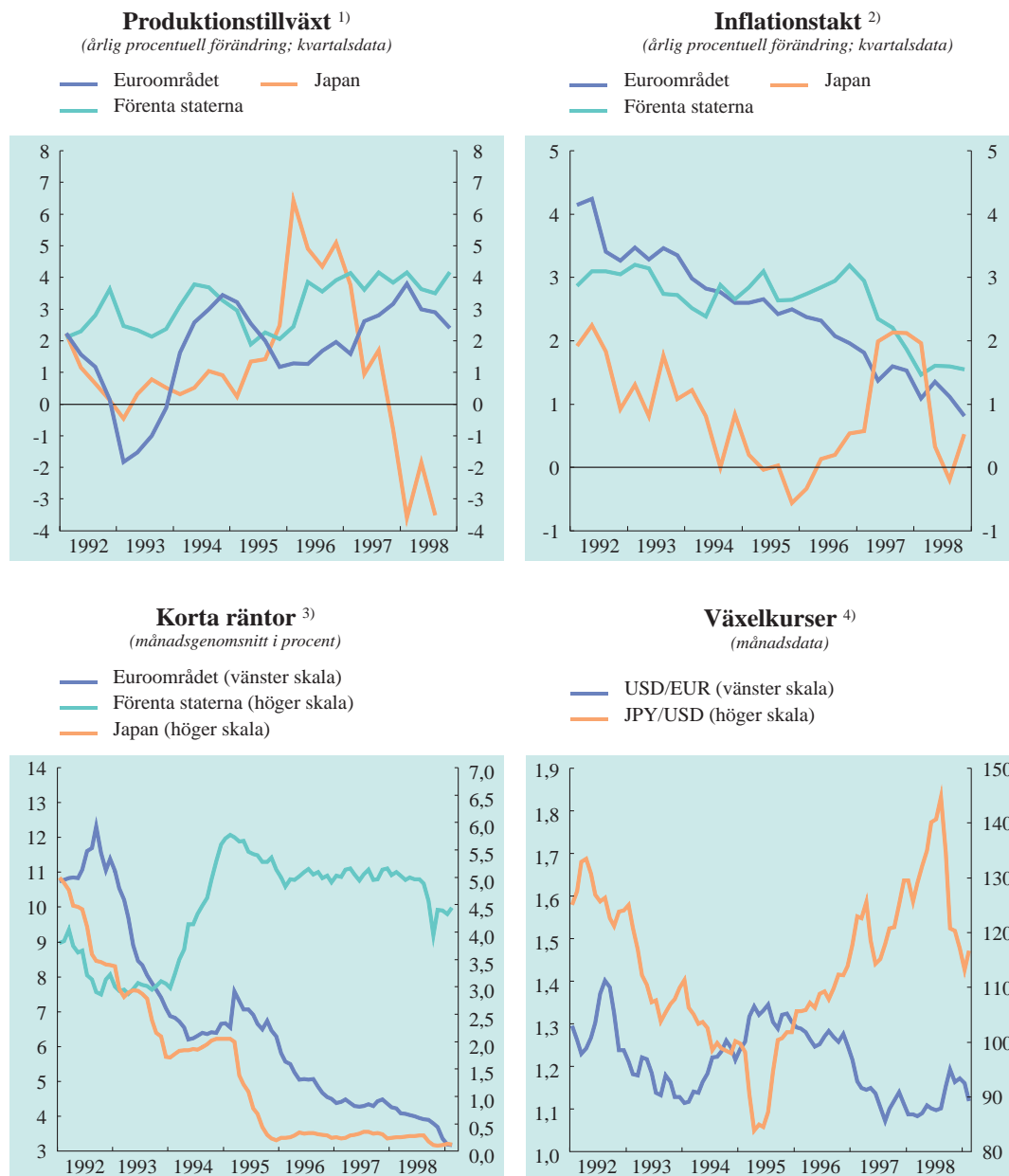
finansiella krisen på många tillväxtmarknader. Viktigast var att ecun - vars utveckling i stort sett kan ses som en sammanfattning av kursutvecklingen för de valutor som sedan bildade euron - stärktes gentemot USA-dollar under andra och tredje kvartalet 1998, till nästan 1,20 USA-dollar i genomsnitt under oktober. Denna förstärkning hängde samman med att krisen i tillväxtekonomierna väntades påverka ekonomin i Förenta staterna och med den mer expansiva amerikanska penningpolitiken. Utvecklingen kastades emellertid delvis om mot slutet av året när Förenta staternas ekonomi fortsatte att växa stadigt och krisen på de globala finansmarknaderna började lätta. Den sista kursrelationen under 1998 var 1,17 USA-dollar per ecu och den 10 mars 1999 noterades euron i till 1,10 USA-dollar.

Mot den japanska yenen stärktes ecun gradvis med ca 10% under de tre första kvartalen av 1998, mitt under den allt djupare konjunkturedgången i Japan. Under fjärde kvartalet försvagades emellertid ecun snabbt, vilket utlöstes av tekniska faktorer såsom avvecklingen av korta positioner i yen mot dollar och avveckling av specifik handel från s.k. "hedge funds", överenskommelser om omstrukturering av bankerna och det största finanspolitiska stimulanspaketet i Japans historia i november. Detta ledde till att ecun deprecierade till 132,80 yen per ecu i slutet av december 1998, vilket var ca 16% under toppnivån i augusti 1998. I början av 1999 handlades euron för det mesta inom intervallet 126-134 yen.

Sammantaget apprecierade ecun i nominella effektiva termer med 3,3% mellan december 1997 och december 1998 och med 2,7% realt. Eftersom denna utveckling återspeglade en partiell återhämtning av den nedgång som skedde 1997 låg ecun fortfarande något under sina genomsnittliga nivåer för 1990-talet.

## Diagram I

### Utvecklingen i de större industriländerna



Källor: Nationella data, Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Data för euroområdet från Eurostat; nationella data för Förenta staterna och Japan.

2) Data för euroområdet till december 1995 är beräknade för HIKP och baserade på nationella KPI; HIKP data används från 1996.

3) Data för euroområdet beräknade av ECB som genomsnitt av nationella tre-månaders interbankräntor.

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

## 2 Den ekonomiska utvecklingen i euroområdet

### 2.1 Prisutvecklingen

Under 1998 höll sig ökningen i HIKP fortfarande inom den definition på prisstabilitet som antagits av ECB-rådet (för ytterligare information, se avsnitt 2.7). Ökningen minskade till 1,1% för året som helhet, jämfört med 1,6% 1997 (se tabell 1). Den trend mot allt lägre prisstegringar som gjort sig gällande under de senaste åren fortsatte alltså under 1998. I januari 1999 var ökningstakten i HIKP oförändrad från december på 0,8%. Denna avsaktning i det totala indexets utveckling orsakades främst av fallet i energipriserna (en nedgång med 2,6%, jämfört med en ökning med 2,8% 1997). Ett mått på inflationen exklusive de

mer instabila posterna (säsongkänsliga livsmedel och energiprodukter) har förblivit i stort sett stabilt.

Nedgången i totala HIKP:s årliga ökning var tydlig i indexets båda huvudkomponenter, varupriser och tjänstepriser. Ökningen från år till år i varupriserna avtog från strax över 1% 1997 till 0,6% 1998, medan ökningstakten i tjänstepriserna dämpades från 2,4% 1997 till 2,0% 1998. Inflationen mätt som förändringar mellan årsgenomsnitt kan emellertid dölja en avvikande utveckling under loppet av året. För tjänsterna låg prisstegringstakten praktiskt taget oförändrad på omkring 2% under hela 1998 (se diagram 2), medan prisökningen för varor

**Tabell 1**

### Pris- och kostnadsutvecklingen i euroområdet

(årlig procentuell förändring om ej annat anges)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	sep	okt	nov	dec	jan	feb			
<b>Harmoniserat konsumentprisindex (HIKP) och ingående delar <sup>1)</sup></b>																
Totalt	2,2	1,6	1,1	1,1	1,3	1,1	0,8	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	,		
därunder:																
Varor	1,8	1,1	0,6	0,7	1,0	0,7	0,2	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	,		
Livsmedel	1,9	1,4	1,6	1,6	2,1	1,7	1,1	1,4	1,2	1,0	1,0	1,2	1,2	,		
Förädlade livsmedel <sup>2)</sup>	1,9	1,4	1,4	1,3	1,6	1,4	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1	1,3	1,3	,		
Oförädlade livsmedel	1,9	1,4	2,0	2,0	2,8	2,1	0,8	1,5	1,1	0,6	0,9	1,1	1,1	,		
Industrivarupriser	1,8	1,0	0,1	0,2	0,4	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	,		
Exkl. energi	1,6	0,5	0,9	0,6	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	,		
Energi	2,6	2,8	-2,6	-1,4	-1,4	-3,2	-4,4	-3,9	-4,0	-4,4	-4,8	-4,4	-4,4	,		
Tjänster	2,9	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8	,		
<b>Andra pris- och kostnadsindikatorer</b>																
Industriproduktionspriser <sup>3)</sup>	0,6	1,0	-0,8	0,5	-0,2	-1,2	-2,2	-1,6	-1,9	-2,3	-2,4	,	,			
Enhetsarbetskraftskostnad <sup>4)</sup>	1,8	0,6	,	-2,3	-0,6	-0,6	,	-	-	-	-	-	-			
Ersättning per anställd <sup>4)</sup>	3,4	2,6	,	1,0	1,2	1,3	,	-	-	-	-	-	-			
Arbetsproduktivitet <sup>4)</sup>	1,6	2,1	,	3,4	1,8	1,8	,	-	-	-	-	-	-			
Oljepriser (euro per fat) <sup>5)</sup>	15,9	17,1	12,0	13,6	12,8	11,7	10,0	11,9	11,2	10,2	8,8	9,5	9,4			
Råvarupriser (euro) <sup>6)</sup>	-6,9	13,0	-12,5	-0,1	-10,7	-18,2	-20,5	-20,9	-2,6	-18,4	-19,4	-17,2	-16,1			

Källor: Eurostat, nationella data, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg och ECB:s beräkningar.

1) Årlig procentuell förändring 1996 inkluderar Frankrike för indexet, men inte för alla komponenter.

2) Inkl. alkoholhaltiga drycker och tobak.

3) Exkl. byggnadsverksamhet.

4) Hela ekonomin.

5) Brent Blend (för leverans med en månads termin). ECU t.o.m. december 1998.

6) Exkl. energi. ECU t.o.m. december 1998.



fortsatte att avta under 1998, med bara ett tillfälligt avbrott i början av året som delvis berodde på en höjning av den tyska momsens.

Denna fallande trend orsakades främst av att energipriserna sjönk brant under hela 1998, men också av att prisstegringstakten för oförädlade livsmedel avtog under andra halvåret. Energipriserna i detaljledet, som för 1998 som helhet föll med ca 2,5% jämfört med året innan, låg i december 4,8% lägre än föregående år. Detta speglar att oljepriserna tenderat att falla sedan början av 1997, och i synnerhet från fjärde kvartalet 1997, främst till följd av att världsefterfrågan väntades krympa på grund av kriserna i Asien och efter hand även i andra delar av världen. Det mått på konsumentpriser som utelämnar dessa mer instabila poster (dvs. HIKP exklusive säsongkänsliga livsmedel och energi) har följaktligen legat stabilt på 1,2-1,5% sedan andra kvartalet 1997. Under antagande om att det bara finns ett begränsat utrymme för fortsatt

fallande energipriser under de nivåer som nåddes i slutet av 1998, kan nedgången i den årliga ökningstakten i totala HIKP till en nivå under 1% i slutet av 1998 betraktas som en "engångseffekt", som antagligen återgår om världsmarknadspriserna på dessa produkter skulle stabiliseras eller återhämta sig.

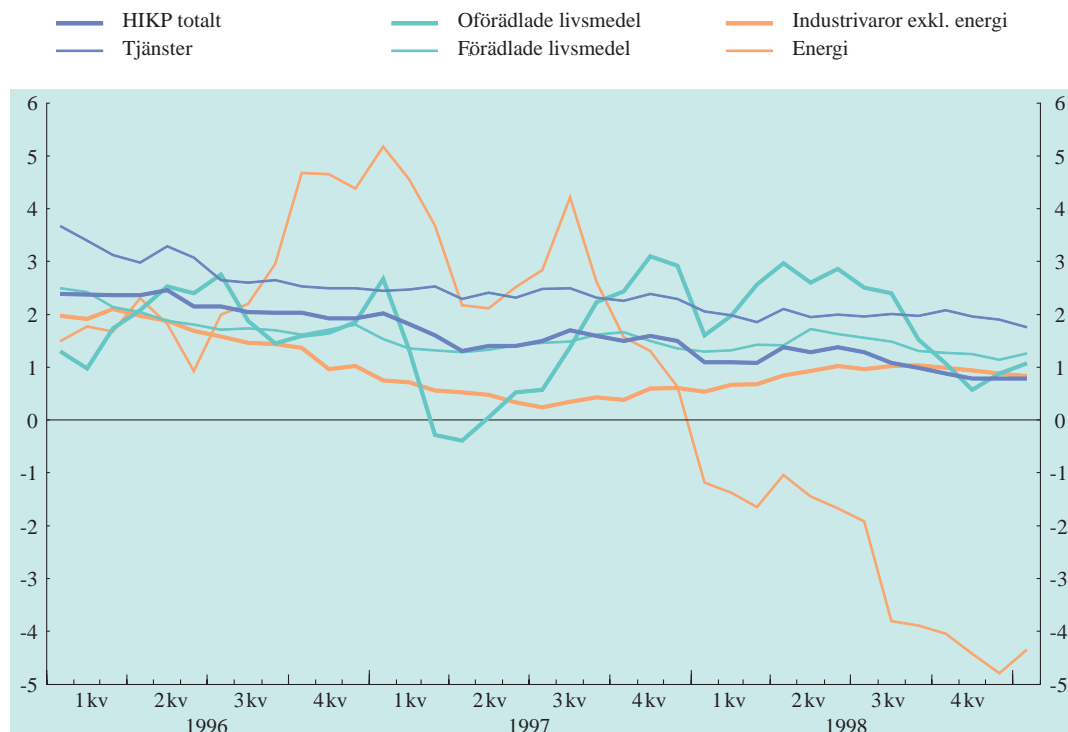
Utöver oljepriserna har även andra externa faktorer bidragit till att konsumentprisökningarna fortsatt att minska under 1998. Försvagningen i råvarupriserna på världsmarknaden, apprecieringen av euroområdet effektiva växelkurs och utvecklingen i tillväxtekonomierna är alla faktorer som medverkat till lägre importpriser, vilket i viss mån hållit nere priserna på de varor som hushållen efterfrågar.

Mönstret med bred stabilitet i konsumentpriserna återspeglar även löneutvecklingen under 1998. Löneökningarna fortsatte att vara låga under de tre första kvartalen av 1998. De

## Diagram 2

### HIKP-inflationen i euroområdet fördelad på komponenter

(årlig procentuell förändring; månadsdata)



Källa: Eurostat.

Anm: För ytterligare information, se tabell 1.

låg på ca 1% från år till år, vilket var en nedgång från 2,6% 1997, som sammanhänge med frånvaron av lönetryck i flertalet av euroområdet länder, även om tecken på acceleration nyligen har framkommit i några av dem. Den måttliga lönestegringen ledde, i kombination med en förhållandevis snabb ökning i produktiviteten, till en genomsnittlig nedgång i enhetsarbetskraftskostnaderna med ca 1,25% under de tre första kvartalen 1998. Vinstmarginalerna bedöms ha förbättrats under 1998 på grund av att priserna på insatsvaror i produktionen, såsom energi och råvaror, liksom enhetsarbetskraftskostnaderna och kapitalkostnaderna (långa och korta räntor) föll, samtidigt som konsumentpriserna fortsatte att stiga, låt vara i mycket långsam takt.

Sammantaget förefaller den måttliga ökningstakten i totala HIKP under 1998 spegla en omgivning som utmärks av sjunkande importpriser och lågt inhemskt inflationstryck, samtidigt som vinstmarginalerna vidgats något

inom euroområdet i dess helhet. Med tanke på den ovisshet som utvecklingen i världsekonomin skapar kan detta mönster med prisstabilitet och, tills vidare, lågt kostnadstryck ses som en kompenserande faktor som tenderar att gynna produktions- och sysselsättningstillväxt i euroområdet (se nedan).

## 2.2 Produktion, efterfrågan och arbetsmarknad

### Fortsatt ekonomisk expansion

Den ekonomiska aktiviteten i euroområdet under 1998 karakteriserades av att den expansion som följde på den tillfälliga avsaktningen under 1995-1996 fortsatte. Expansionen visade sig emellertid bli alltmer bräcklig beroende på framväxande svagheter och osäkerheter i den externa omgivningen. Allt eftersom året gick ökade tvivlen på bibehållen ekonomisk tillväxt i området, vilket inte bara

**Tabell 2**

### Sammansättning av den reala BNP-tillväxten i euroområdet

(procentuell förändring om ej annat anges; säsongrensat)

	Årsdata <sup>1)</sup>								Kvartalsdata <sup>2)</sup>				
	1996	1997	1998	1997	1998	1998	1998	1998	1997	1998	1998	1998	1998
				4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv
Real bruttonationalprodukt	1,6	2,5	3,0	3,2	3,8	3,0	2,9	2,4	0,7	0,9	0,6	0,7	0,2
<i>därav:</i>													
Inhemsk efterfrågan	1,1	1,9	3,4	2,5	3,9	3,2	3,4	3,1	0,9	1,5	0,4	0,5	0,7
Privat konsumtion	1,9	1,4	3,0	2,0	2,8	2,5	3,4	3,4	0,8	1,0	0,5	1,0	0,9
Offentlig konsumtion	1,7	0,3	0,4	-0,7	0,3	0,6	0,2	0,6	-1,3	1,5	0,3	-0,4	-0,9
Bruttoinvestering, anläggningstillgångar	0,4	2,1	4,2	2,8	5,7	3,2	4,3	3,5	1,3	1,8	-0,6	1,8	0,5
Lagerförändringar <sup>3)</sup>	-0,4	0,5	0,5	0,7	0,9	0,8	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-0,4	0,1
Nettoexport <sup>3)</sup>	0,4	0,7	-0,2	0,7	0,0	-0,1	-0,4	-0,6	-0,2	-0,6	0,2	0,2	-0,4
Export <sup>4)</sup>	4,4	10,3	6,0	11,6	11,0	7,7	4,2	1,8	0,9	0,1	1,9	1,2	-1,4
Import <sup>4)</sup>	3,3	9,0	7,3	10,2	11,8	8,6	5,7	3,7	1,7	1,8	1,4	0,7	-0,3

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Årsdata: Procentuell förändring från samma period föregående år.

2) Kvartalsdata: Procentuell förändring från föregående kvartal.

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

4) Export och import omfattar varor och tjänster samt inkluderar intern gränsöverskridande handel inom euroområdet. Handelen inom euroområdet är inte fullständigt bortsettad i de import- och exportsiffror som används i nationalräkenskaperna. Därför är dessa data inte fullt jämförbara med betalningsbalansdata.

medförde att tillväxtförväntningarna för året som helhet nedjusterades utan även lägre prognoser för 1999. Sammantaget beräknas reala BNP ha ökat med 3,0% 1998, vilket var något högre än föregående års tillväxttakt på 2,5% (se tabell 2). Detta speglar en något högre tillväxttakt under första halvåret 1998, när områdets reala BNP expanderade med ca 3,4% jämfört med samma period ett år tidigare. Andra halvåret 1998 föll tillväxten till ca 2,6% i årstakt.

Den senast tillgängliga uppskattningen från Eurostat av tillväxten i reala BNP för enskilda kvartal 1998 tyder på lägre ökning andra kvartalet 1998, 0,6% jämfört med 0,9% första kvartalet 1998, medan den reala tillväxten beräknas ha varit starkare igen under tredje kvartalet. Den uppgick då till 0,7%, vilket var nära genomsnittet för de två första kvartalen. Skillnader i antalet arbetsdagar i samband med hur påsken inföll kan delvis ha bestämt detta mönster, liksom momshöjningen i Tyskland i början av april och ett ovanligt mildt väder under första kvartalet. Preliminärt uppskattas tillväxten ha avtagit fjärde kvartalet, även detta under inflytande av kalendereffekter. Den reala BNP beräknas sålunda ha stigit med endast 0,2% det sista kvartalet 1998.

### Den inhemska efterfrågan ersätter nettoexporten

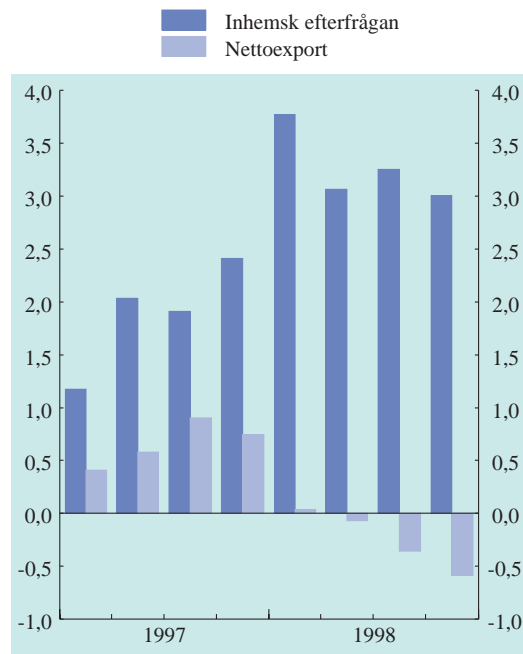
Bakom den reala BNP-tillväxtens utveckling 1998 låg en betydande omsvängning i riktning mot inhemska efterfrågan i euroområdet medan nettoexporten drog ned tillväxttakten (se diagram 3a och 3b). Medan nettoexporten på årsbasis föll brant under loppet av året fortsatte den inhemska efterfrågan att stiga i robust takt.

För 1998 som helhet beräknas nettoexportens bidrag till den årliga tillväxten ha varit något negativt, -0,2 procentenheter, jämfört med ett positivt bidrag på 0,7 procentenheter 1997. Bidraget föll brant från 0,7 procentenheter fjärde kvartalet 1997 till 0 första kvartalet 1998, och blev därefter alltmer negativt under de följande kvartalerna. Fjärde kvartalet 1998 blev bidraget -0,6 procentenheter. Att netto-

**Diagram 3a**

### Bidrag till den reala BNP-tillväxten

(årligt bidrag i procentenheter; säsongrensat)

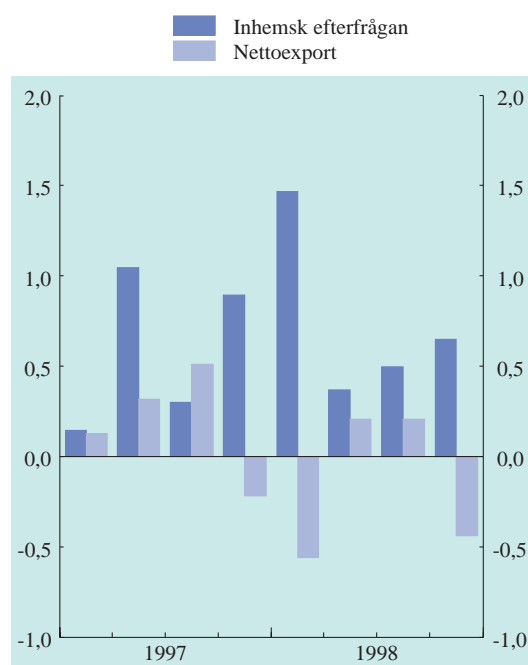


Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

**Diagram 3b**

### Bidrag till den reala BNP-tillväxten

(kvartalsvis bidrag i procentenheter; säsongrensat)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

exporten gick ned så brant berodde främst på att det globala läget försämrades (se avsnitt I ovan), vilket medförde en avsaktning i exporttillväxten som inte motsvarades av en minskning i importen. Mäter man från kvartal till kvartal beräknas emellertid nettoexporten ha lämnat ett litet positivt bidrag till tillväxten under andra och tredje kvartalen, medan bidraget ånyo blev negativt, -0,4 procentenheter, under fjärde kvartalet 1998.

Vad ökningen i den inhemska efterfrågan beträffar förblev denna i stort sett robust under hela året och större än 1997. Den hjälpte alltså till att hålla uppe den totala tillväxten. En huvudfaktor var den privata konsumtionen som upprätthöll en stabil tillväxttakt under hela året, samtidigt som hushållens sparkvot kan ha minskat något under 1998. För helåret 1998 beräknas den privata konsumtionen ha stigit med ca 3,0%, vilket var den högsta ökningstakten sedan i början av 1990-talet och en betydande förbättring jämfört med de föregående åren. Det är sannolikt att denna utveckling gynnades av en uppgång i hushållens realinkomster. Inkomstökningen underbyggdes i synnerhet av att sysselsättningen steg netto. Även om det allmänt anses att förmögenhetseffekter har en begränsad betydelse för euroområdet och 1998 utmärktes av en betydande instabilitet på aktiemarknaderna kan det inte helt uteslutas att höjda aktiekurser också spelade en roll. Konsumenternas framtidsförväntningar fortsatte att stärkas under hela året varigenom förbättringen fortgått två år i rad, vilket hjälpt till att hålla den privata konsumtionen uppe. I slutet av 1998 hade indikatorn på hushållens framtidstro tangerat den högsta nivån som nåddes 1990. Andra indikatorer på konsumentefterfrågan, såsom försäljningen i detaljhandeln och handelns förväntningar, pekade också på en robust tillväxt under 1998. Detta tydde på att uppgången i konsumenternas framtidsförväntningar slog igenom på hushållens utgifter.

Bruttokapitalbildningen beräknas ha ökat med 4,2% 1998. Bidraget till tillväxten från bruttokapitalbildningen var betydligt högre än 1997. Ännu starkare uppgång i investeringarna kunde ha förväntats med tanke på de positiva grunddragen i ekonomin, särskilt de lägre korta

och långa räntorna och tecknen på högre vinstmarginaler, stabila växelkursrelationer inom euroområdet, lägre inflation och ett jämförelsevis högt kapacitetsutnyttjande. En gradvis försämring av prognoserna (särskilt för exporten) kan dock ha ökat försiktigheten i företagens investeringsplaner. Lageruppbyggnaden under loppet av året kan ha varit ytterligare en faktor. Förändringarna i lagren tycks för andra året i rad ha lämnat ett betydande bidrag till BNP-tillväxten, även om detta delvis kan ses som ett resultat av statistiska avvikelser, vilka pekar på att komponenterna i den slutliga inhemska efterfrågan kan komma att upprevideras framöver. I den omfattning som lagren faktiskt ökade skedde detta troligen delvis ofrivilligt, i och med att orderingången, särskilt från exportmarknaden, minskade relativt snabbt och att minskningen inleddes under första halvåret. Samtidigt kan fallet i råvarupriserna och de låga räntorna ha samverkat till att minska kostnaderna för lageruppbyggnad.

Slutligen förblev även den offentliga konsumtionen i euroområdet dämpad under 1998, och dess bidrag till den reala BNP-tillväxten var nära noll.

### **Industriproduktionen mattas av**

Tecken på avmattning av den ekonomiska aktiviteten under 1998 märktes från och med våren på industriproduktionen och näringslivets framtidsförväntningar. Enligt data från Eurostat, beräknas den faktiska industriproduktionen, exklusive byggnadsverksamhet, ha stigit med ca 4,25% för året som helhet, men saktade ned från en ökningstakt, jämfört med året innan, på över 6% första kvartalet 1998 till ca 2% fjärde kvartalet (se tabell 3). Tillverkningsindustrins produktion mattades av ytterligare under loppet av 1998. Den starkaste tillväxten för 1998 i dess helhet skedde inom produktionen av kapitalvaror, ca 7,25%, följd av produktionen av insatsvaror med en ökning på knappt 4%. Produktionen av kapitalvaror var högre 1998 än året innan, men visade tecken på att försvagas mot slutet av året, medan produktionsökningen av insatsvaror steg mindre än 1997, och

**Tabell 3****Industriproduktionen i euroområdet***(årlig procentuell förändring; korrigerad för antalet arbetsdagar)*

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	jul	aug	sep	okt	nov	dec
Totalt exkl. byggnadsverksamhet	0,0	4,1	4,2	6,3	4,5	4,0	2,0	4,3	4,6	3,3	3,3	2,8	-0,2
därav:													
Tillverkningsindustrin	-0,2	4,8	4,6	7,4	5,1	4,3	2,0	4,7	5,0	3,5	3,6	2,5	-0,4
<i>huvudsakliga industrisektorer:</i>													
Insatsvaror	-0,6	5,4	3,9	7,3	4,4	3,4	0,7	3,7	3,9	2,6	1,8	2,0	-1,9
Kapitalvaror	1,7	4,2	7,3	9,4	7,0	7,2	5,8	8,1	7,8	5,9	8,2	5,6	3,9
Konsumtionsvaror	-0,5	2,0	3,1	3,7	3,6	3,4	1,6	3,4	4,0	3,0	3,2	2,0	-0,5
Varaktiga varor	0,0	1,8	6,7	8,2	7,0	7,1	4,8	6,4	9,2	6,6	8,4	4,6	0,7
Icke-varaktiga varor	-0,8	2,2	1,4	1,4	2,3	1,9	-0,1	2,5	2,3	1,0	0,5	0,5	-1,3
Byggnadsverksamhet	-2,6	-1,0	-0,2	3,4	0,6	-0,5	-3,7	0,6	0,5	-2,3	-2,9	-3,4	-5,2

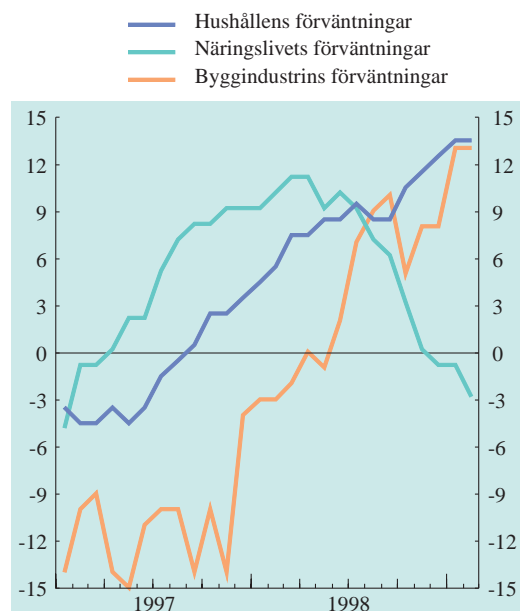
Källa: Eurostat.

tycktes kulminera under de första månaderna av året.

Produktionen av konsumtionsvaror steg också, med ca 3% för året som helhet, men inom denna kategori fanns det en betydande skillnad mellan sektorer som tillverkar varaktiga och icke-varaktiga konsumtionsvaror. Produktionen i den förstnämnda ökade med över 6,5% 1998, efter flera års dämpad aktivitet. Varaktiga konsumtionsvaror tenderar att vara mera konjunkturkänsliga och efterfrågan på dessa produkter kan ha gynnats mer av ökningen i realinkomsterna under denna period. Därtill har förmodligen även de låga räntorna gynnat den starkare uppgången i produktionen av varaktiga konsumtionsvaror. Resultaten från kommissionens enkätundersökningar har bekräftat det goda stämningläget ifråga om köp av varaktiga konsumtionsvaror. Ökningen i produktionen av icke-varaktiga konsumtionsvaror var emellertid mycket mer begränsad under 1998 med en ökning på bara 1,5%, och tillväxten bedöms ha blivit svagt negativ under det fjärde kvartalet.

Avmattningen i industriproduktionen motsvarades av en kraftig omsvängning i näringslivets framtidsförväntningar (se diagram 4). Efter att ha nått en topp på våren, som låg nära den som redovisades i slutet av 1980-talet och 1994, försämrades framtidsstron gradvis under resten

av året varefter indikatorn låg något under sitt långfristiga genomsnitt. Ytterligare ett tecken på att aktiviteten försvagades i tillverkningsindustrin var att måttet på kapacitetsutnyttjandet visade en nedgång mot slutet av året, till

**Diagram 4****Indikatorer på förväntningar för euroområdet***(nettotal; månadsdata; medeltalsjusterat)*

Källa: Kommissionens företags- och hushållsenkäter.  
 Anm: Kurvorna visar avvikelserna från medeltalet för perioden sedan januari 1989.

under 82,5% fjärde kvartalet, samtidigt som det fortfarande låg över genomsnittet för perioden efter 1985.

I början av 1998 visade byggnads- och anläggningsindustrin vissa positiva tendenser efter flera års svag utveckling, vilken berodde på det omfattande utbudsöverskott som hade uppkommit i vissa länder under det sena 1980-talet och det tidiga 1990-talet, liksom normaliseringen av byggnadsverksamheten i Tyskland efter de omfattande investeringarna i den östra delen av landet i anslutning till återföreningen. Byggnads- och anläggningsverksamheten var särskilt stark under årets första kvartal, och gynnades också av mildare väder än vad som är normalt i början av året (vilket kontrasterade markant mot det exceptionellt kalla vädret under samma period 1997), men utvecklades långsammare under andra hälften 1998 och uppskattas ha minskat med ca 1% under året som helhet. Förväntningarna inom byggnadsindustrin förbättrades under större delen av året och

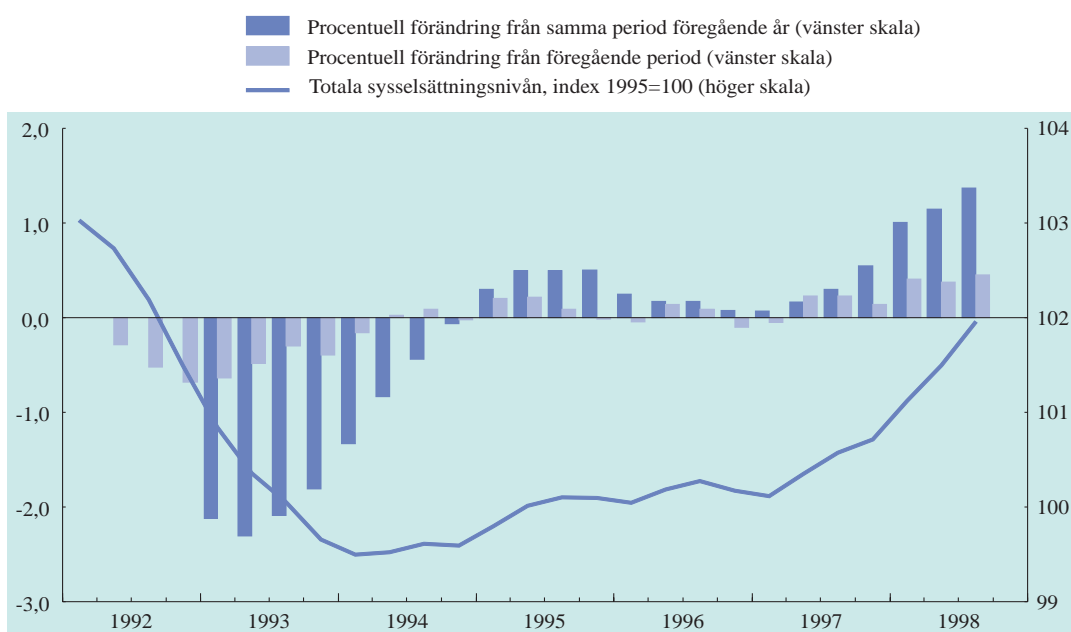
stannade på en ganska hög nivå under sista kvartalet.

Sammantaget karakteriserades 1998 av den globala utvecklingens negativa verkningar på nettoexporten och produktionen i tillverkningsindustrin, medan den inhemska efterfrågan förblev mer eller mindre opåverkad. Att döma av resultaten från kommissionens enkäter går detta mönster igen i den skiljaktiga utvecklingen i fråga om näringslivets och hushållens framtidsförväntningar under året. Sambandet mellan de två förväntningsindikatorerna har tidigare varit mycket högt och större avvikelser mellan de två serierna har varit sällsynta. I viss mån kanske avvikelserna 1998 kan förklaras av den effekt som försämringen i de internationella förhållandena har haft på näringslivets framtidsstro, eftersom en stor andel av industriproduktionen är avsedd för export. Däremot förblev de inhemska ekonomiska förhållandena positiva och nettoskapandet av nya arbetstillfällen samt ökningen i realinkomsterna var bland de faktorer som

## Diagram 5

### Totala sysselsättningen i euroområdet

(kvartalsdata; säsongrensat)



Källa: Nationella data och ECB:s beräkningar.

Anm: Data över den totala sysselsättningen är baserad på nationella indikatorer vilka ej är fullt jämförbara. Belgien och Irland ingår inte.

underbyggde hushållens framtidstro. I detta hänseende kan å ena sidan noteras att aktiviteten inom industrin svarar för mindre än en tredjedel av totala BNP i euroområdet och att en avsaktning inom denna sektor därför endast delvis påverkar den totala aktiviteten. Tjänstesektorn verkar företrädesvis ha påverkats av inhemska faktorer, vilka har gynnat tillväxten. Å andra sidan kan ihållande svaghet i den industriella aktiviteten så småningom få en negativ effekt på hushållens förväntningar, om utsikterna för fortsatta ökningar i sysselsättning och inkomster ifrågasätts.

### Forstärkning av sysselsättningstillväxten

Återhämtningen i sysselsättningen, som började våren 1997, förstärktes under hela 1998 (se diagram 5). Eftersom tecken på att den ekonomiska aktiviteten försvagades uppkom senare under året avtog förmodligen ökningen i den totala sysselsättningen, mätt från kvartal till kvartal, något under fjärde kvartalet, enligt tillgängliga nationella data. Till skillnad från den långsamma utveckling som observerades under åren efter konjunkturedgången 1993 växte sysselsättningen med över 1% för helåret 1998. Under loppet av de tre första kvartalen 1998 skapades fler jobb i euroområdet än mellan början av 1994, när sysselsättningen hade planat ut, och slutet av 1997.

Den nyligen inträffade avsaktningen av aktiviteten verkar i viss mån ha påverkat

sysselsättningstillväxten i de exportkänsliga sektorerna inom euroområdet. Inom tillverkningsindustrin var nettotillskottet av jobb från kvartal till kvartal särskilt starkt under första halvåret 1998, men avmattades betydligt under det tredje kvartalet. Eftersom tillväxten i den totala sysselsättningen inte försvagades under samma period tycks sysselsättningen inom ekonomin i övrigt ha expanderat något. Detta speglar framför allt resultaten i de sektorer av ekonomin som är mindre exponerade mot utvecklingen i utlandet, särskilt servicesektorn och den offentliga sektorn. I vissa medlemsländer spelade vidare den fortsatta utvidgningen av programmen med arbetsskapande åtgärder inom ramen för arbetsmarknadspolitiken en viktig roll.

### Gradvis nedgång i arbetslösheten

Till följd av att tillskapandet av nya jobb netto stärkts har arbetslösheten i euroområdet fallit kontinuerligt - låt vara i mycket långsam takt - sedan oktober 1997 (se tabell 4). Detta har medfört att det standardiserade arbetslöshetsstalet, enligt Eurostats uppskattningar, har minskat från 11,7%, som var 1997 års toppnivå, till 10,7% i december 1998. I januari 1999 gick euroområdets arbetslöshet ned ytterligare något, till 10,6%. Även om detta är den lägsta arbetslöshetsnivån i euroområdet de senaste fem åren ligger den högt i en historisk jämförelse och likaså i jämförelse med de arbetslöshetsstal som andra större ekonomier

**Tabell 4**

### Arbetslösheten i euroområdet

(säsongjusterat)

	Absoluta tal och procent								Årlig förändring				
	1996	1997	1998	1997 4 kv	1998 1 kv	1998 2 kv	1998 3 kv	1998 4 kv	1997 4 kv	1998 1 kv	1998 2 kv	1998 3 kv	1998 4 kv
Absoluta tal (miljoner)	14,8	14,9	14,2	14,8	14,5	14,3	14,1	13,8	0,0	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0
<b>Procent</b> (% av arbetskraften)													
Totalt	11,6	11,6	10,9	11,5	11,2	11,0	10,9	10,7	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,8
Under 25 år	23,9	23,2	21,4	22,6	21,9	21,6	21,1	20,9	-0,9	-1,4	-1,6	-2,1	-2,5
25 år och äldre	9,8	10,0	9,5	9,9	9,7	9,5	9,4	9,3	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,4

Källa: Eurostat.

Anm: Beräkningar enligt ILO:s rekommendationer.

utanför euroområdet redovisat, såsom Förenta staterna, Japan och Storbritannien. Nedgången i euroområdets arbetslöshet framstår som särskilt blygsam med tanke på att uppgången i sysselsättningen under 1998 överträffade den trendmässiga ökningen i arbetskraften. Bortsett från trenden i befolkningsökningen tyder detta på att bättre sysselsättningsutsikter kan ha uppmuntrat inaktiva personer att, ånyo eller för första gången, anmäla sig som arbetsökande.

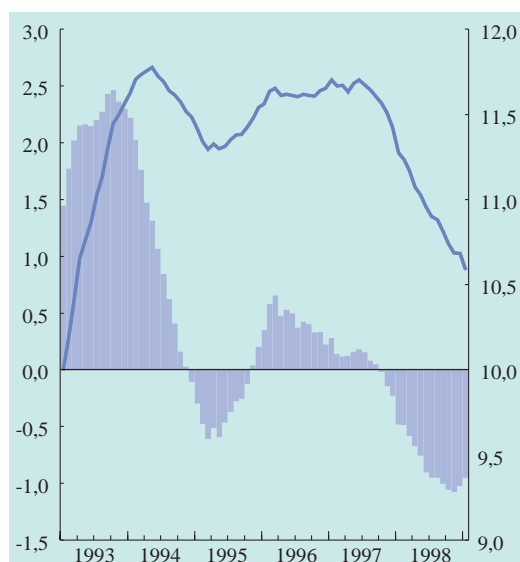
Förbättringen i arbetsmarknadsläget gav också utslag i det totala antalet arbetslösa. Antalet personer utan arbete föll (enligt Eurostat) med mer än 950000 under året fram till december 1998, vilket utgör en minskning med 6,5%. Denna förbättring iaktogs i nästan alla euroländer, inklusive de i vilka arbetslösheten redan hade nått en låg nivå. Arbetslösheten gick ned dubbelt så mycket för ungdomar som för personer över 25 år. Trots detta var dock ungdomsarbetslösheten i slutet av 1998 fortfarande dubbelt så stor som för de över 25.

## Diagram 6

### Arbetslösheten i euroområdet

(månadsdata; säsongjusterat)

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



Källa: Eurostat.

## Box 1

### Arbetslöshet och ekonomisk politik

#### *Arbetslösheten, om än fallande, förblir det allvarligaste problemet i euroområdet*

Att minska arbetslösheten är den största utmaningen som euroområdets medlemsländer för närvarande står inför. Detta är en avgörande fråga som kräver både en seriös granskning av de bakomliggande orsakerna och noggranna överväganden av vilka metoder som mest effektivt kan åstadkomma en betydande och varaktig nedgång i arbetslösheten från den nuvarande oacceptabelt höga nivån. Utformningen av den europeiska sysselsättningsstrategin återspeglar också detta. Då en detaljerad översikt av problemet med arbetslösheten i euroområdet inte ryms inom ramen för denna rapport återges nedan endast ett antal huvudaspekter på frågan.

Under loppet av 1998 föll arbetslösheten i euroområdet med nästan en miljon, från 11,5% i slutet av 1997 till 10,7% i december 1998. Trots denna nedgång förblir emellertid arbetslösheten oacceptabelt hög vid nästan 14 miljoner. Den senaste nedgången måste ses mot bakgrund av en utpräglat stigande trend. Nettotillväxten i sysselsättningen har, om än ganska stark under de senaste kvartalen, sedd över en längre tidsperiod, varit otillräcklig för att åstadkomma en betydande och varaktig nedgång i arbetslösheten. I detta hänseende är det viktigt att analysera arbetslöshetens orsaker och den ekonomiska politikens möjligheter att minska den. Omfattande analyser har genomförts under senare år, både på den nationella och den internationella nivån. Jämförelser har även gjorts med erfarenheter i andra länder, såsom Förenta staterna, vars resultat ifråga om arbetslösheten har varit betydligt bättre än euroområdets.

#### *Euroområdets arbetslöshet är till stor del av strukturell natur*

En dominerande uppfattning har växt fram både på grundval av de analyser som internationella organ har gjort och de som akademiska forskare har genomfört, enligt vilka arbetslösheten i Europa till stor del är av strukturell natur och orsakas av institutionella faktorer och regleringar. Ett antal strukturella orsaker till den förhållandevis



höga arbetslösheten har identifierats både ifråga om arbetskraftsefterfrågan och arbetskraftsutbud, vilka summeras nedan. När det gäller potentiella arbetssökande är det en rådande uppfattning att generösa arbetslöshetsunderstöd och andra bidrag, liksom den tid som dessa står till förfogande, verkar hämmande på intresset att aktivt söka sysselsättning eller att acceptera ett erbjudande om anställning. De höga marginalsattesatser och socialförsäkringsavgifter som är norm i många europeiska länder betraktas som faktorer vilka ytterligare dämpar intresset för att börja arbeta, i synnerhet bland personer i de lägre inkomstskikten. Längre perioder med arbetslöshet drar med sig förlust av färdigheter, vilket i sin tur allvarligt försämrar utsikterna till nyanställning. På arbetsgivarnas sida har höga lagfästa socialförsäkringsavgifter identifierats som en betydande lönebikostnad. Hinder mot sysselsättning är också förknippade med nivåerna på minimilönerna, vilka ter sig ofördelaktiga i jämförelse med arbetsproduktiviteten hos framför allt ungdomar och lågutbildade. Strikta regler om anställningsskydd, vilka effektivt gör det dyrbart för arbetsgivare att avskeda personal, har lyfts fram som ytterligare en faktor som håller tillbaka sysselsättningen.

En annan faktor som det ofta hänvisas till ifråga om samspelet mellan utbud och efterfrågan på arbetskraft är att arbetsmarknadens parter i allmänhet inte är organiserade på ett sätt som tillåter lönebildningen att återspegla produktivitetsutvecklingen. Allmänt sett behövs en smidigare och snabbare anpassning av kvalifikationer och/eller löner till de skiftande krav på färdigheter som följer av den tekniska utvecklingen och den ökade globala konkurrensen. Tillsammans med en högre utbildningsnivå, yrkesträning och omskolning skulle detta även höja arbetskraftens rörlighet och därmed bidra till att fylla de lediga platser som faktiskt finns, trots den höga arbetslösheten i vissa sektorer och regioner. Det hävdas ofta att de förekommande stelheter i lönestrukturen förstärks av en sträng reglering av arbetstiden. Mer flexibla anställningsavtal skulle underlätta att företagsspecifika behov tillgodoses samtidigt som arbetskraften ges möjlighet att röra sig mot de mest produktiva områdena. Härtill kommer att ambitionen att få in fler personer i arbetskraften i flera länder hämmas av regleringar och andra hinder, bl.a. när det gäller deltidssysselsättning. Det är viktigt att betona att den samtidiga förekomsten av ett flertal strukturella stelheter tenderar att leda till att dessa ömsesidigt förstärks.

#### ***Den ekonomiska politikens roll***

Mot denna bakgrund framgår det att problemet med arbetslösheten i euroområdet bör behandlas genom att angripa de underliggande hindren mot tillväxten. Ifrågavarande reformer bör helst vara heltäckande till sin natur. Ett antal länder har redan börjat ta itu med dessa frågor. Deras erfarenheter visar att det är en utdragen process att genomföra dessa reformer och att det tar avsevärd tid innan verkningarna på sysselsättningen blir uppenbara. Följaktligen förvärras situationen av varje dröjsmål med att införa strukturella reformer. Faktiskt har de länder som befinner sig i ett långt framskridet stadium när det gäller att genomföra en bred reformpolitik haft framgång med att minska sin strukturella arbetslöshet. Detta visar hur ändamålsenlig en sådan ansats är och det finns exempel som andra länder kan följa. En finanspolitik som är inriktad på budgetkonsolidering kan också hjälpa till att höja effektiviteten i dessa reformer och därmed stimulera sysselsättningen. Detta förefaller i synnerhet vara fallet om konsolideringen av de offentliga finanserna i första hand fokuserar på att hålla nere utgifterna, snarare än på att höja skattebördan.

Det bästa bidrag som penningpolitiken kan lämna till att främja ekonomisk tillväxt och minska arbetslösheten på sikt är att upprätthålla prisstabilitet i euroområdet på ett trovärdigt och varaktigt vis. Att upprätthålla prisstabilitet innebär att sysselsättningen främjas på ett antal viktiga sätt. De olika marknadsmekanismerna kan, om de stöds av strukturella reformer, verka som mest effektivt när de signaler som sänds via den relativa prismetanismen inte snedvrids eller störs av förändringar i den allmänna prisnivån. Påslaget för inflationsrisken i den långa räntan blir vidare minimalt under förhållanden med prisstabilitet, vilket hjälper till att minska kostnaderna för att finansiera produktiva investeringar. Därigenom stöds den långsiktiga tillväxtpotentialen i euroområdet, vilket är nödvändigt för att främja sysselsättningen på medellång sikt. Upprätthålls prisstabilitet undviks därigenom också de betydande kostnader som åsamkas när inflation eller deflation skärper de snedvridningar som orsakats av skatte- och bidragssystem.

Inneboende i den penningpolitiska strategi som Eurosystemet antagit är att penningpolitiken skall regera på ett framåtsyftande sätt på förändringar i utsikterna för prisstabiliteten. Därvid beaktar den till fullo det samlade

läget när det gäller efterfrågan, utbud och arbetsmarknad i euroområdet. Faktum är att under de nuvarande förhållandena, med lågt inflationstryck, åtföljt av nedjusteringar av den förväntade tillväxten i reala BNP och långsamma framsteg med att bringa ned arbetslösheten, har räntorna sjunkit till rekordlåga nivåer. Att inrikta penningpolitiken på att aktivt stimulera efterfrågan på kort sikt kan inte, även om det skulle kunna ge vissa omedelbara positiva effekter på sysselsättningen, förväntas få någon varaktig inverkan. En sådan politik skulle äventyra prisstabiliteten och generera inflationsförväntningar. Därigenom skulle den underminera penningpolitikens trovärdighet och tendera att framkalla högre långa räntor. Detta skulle på lång sikt sänka sysselsättningens nivå under den som skulle ha rått utan några penningpolitiska åtgärder. Sålunda skulle den slutliga effekten på sysselsättningen bli att motverka politikens syfte.

#### **Slutsatser**

De nuvarande höga, sett i ett perspektiv över flera decennier, och stadigt ökande arbetslöshetsnivåerna utgör den främsta utmaningen för den ekonomiska politiken i euroområdet. Den ekonomiska politiken kan påverka huruvida de öknings i arbetslösheten som sker under konjunktmedgångar sedermera vänds till minskningar och huruvida någon allmän omsvängning i den långsiktiga arbetslöshetstrenden i euroområdet kan åstadkommas. Med tanke på att arbetslösheten i euroområdet till stor del är av strukturell natur ligger nyckeln till att få ned arbetslösheten i att införa strukturella reformer på arbets- och produktmarknaderna. Finanspolitiken kan underlätta denna process genom att fokusera på att dämpa ökningen i utgifterna snarare än att höja skattebördan. Penningpolitiken kan ge ett viktigt bidrag genom att uppnå och upprätthålla prisstabilitet och stabila makroekonomiska förhållanden.

## **2.3 De offentliga finanserna**

### **Långsammare konsolidering av de offentliga finanserna**

Den offentliga sektorns budgetsaldo förbättrades ytterligare under 1998, låt vara i ganska långsam takt, vilket i hög utsträckning lämnade budgetarna obalanserade i euroområdet i genomsnitt. Enligt de senaste tillgängliga uppgifterna från Eurostat låg den genomsnittliga underskottskvoten (underskottet i procent av BNP) i euroområdet på 2,1% jämfört med 2,5% 1997 (se tabell 5). Denna minskning i skuldkvoten kan jämföras med en sammanlagd nedgång på 2,3 procentenheter 1996 och 1997. De offentliga underskotten är ojämnt fördelade mellan euroområdets länder, varvid de större länderna - vilka på grund av sin vikt till stor del avgör inriktningen på finanspolitiken i euroområdet - tenderar att visa högre underskott i förhållande till BNP, vilket fortsätter att begränsa flexibiliteten i finanspolitiken. Fem länder hade skuldkvoter på över 2% 1998. I Frankrike och Italien var kvoten över 2,5% och i Tyskland, Österrike och Portugal låg den mellan 2% och 2,5%. Av de

återstående länderna visade Belgien och Spanien underskott på mellan 1% och 2% av BNP medan Nederländernas skuldkvot låg strax under 1%. Irland, Luxemburg och Finland hade budgetöverskott. De största framgångarna med att förbättra budgetsaldot 1998 observerades i Irland och Finland, där den offentliga sektorns saldo förbättrades med över 1 procentenhet av BNP. I Belgien, Tyskland och Spanien minskade budgetunderskottet med mellan 0,5 och 1 procentenheter, medan endast marginella nedgångar i skuldkvoten (med 0,1 och 0,2 procentenheter) skedde i Frankrike och Portugal. I Österrike ökade underskottet 1998 i förhållande till BNP och i Luxemburg gick budgetöverskottet ned.

Den offentliga sektorns skuldkvot i euroområdet ligger i genomsnitt kvar på en mycket hög nivå, vilket avsevärt begränsar det budgetmässiga handlingsutrymmet i många medlemsländer. Den genomsnittliga skuldkvoten sjönk med 0,8 procentenheter 1998 till 73,8%, efter att ha fallit marginellt 1997 för första gången sedan 1991, då jämförbara data för euroområdet blev tillgängliga. Sålunda ligger skuldkvoten i euroområdet fortfarande långt

över referensvärdet på 60% som anges i fördraget. År 1998 var skuldkvoten högre än 60% i sex länder, av vilka Belgien och Italien hade de största, uppgående till 117,3% respektive 118,7%. I de återstående fem länderna låg skuldkvoten mellan 50% och 60% av BNP, med undantag för Luxemburg vars skuldkvot var 6,7%. Under 1998 sjönk skuldkvoten i nästan alla euroområdets länder, med undantag för Frankrike och Luxemburg. De största absoluta minskningarna i skuldkvoterna iaktogs i Irland och Belgien.

### **Budgetläget påverkas avsevärt av stark ekonomisk aktivitet och fallande räntor**

Till stor del drevs budgetutvecklingen av faktorer utanför skattemyndigheternas direkta kontroll, och de ekonomisk-politiska beslutsfattarna tycks inte ha spelat någon aktiv roll för att förbättra den offentliga sektorns underliggande finansiella ställning. I synnerhet gynnades budgetutvecklingen av starkare ekonomisk tillväxt och lägre räntor än under föregående år. Besparingar i form av lägre

**Tabell 5**

### **Offentliga sektorns finansiella ställning i euroområdet**

(i procent av BNP)

#### **Offentliga sektorns överskott(+) eller underskott (-)**

	1995	1996	1997	1998 <sup>1)</sup>
<b>Euroområdet</b>	-4,8	-4,1	-2,5	-2,1
Belgien	-4,0	-3,1	-1,9	-1,3
Tyskland	-3,3	-3,4	-2,7	-2,1
Spanien	-7,1	-4,5	-2,6	-1,8
Frankrike	-4,9	-4,1	-3,0	-2,9
Irland	-2,1	-0,3	+1,1	+2,3
Italien	-7,7	-6,6	-2,7	-2,7
Luxemburg	+1,8	+2,8	+2,9	+2,1
Nederländerna	-4,0	-2,0	-0,9	-0,9
Österrike	-5,1	-3,7	-1,9	-2,1
Portugal	-5,7	-3,3	-2,5	-2,3
Finland	-4,6	-3,1	-1,2	+1,0

Källa: Eurostat.

Anm: Aggregerade data för euroområdet avseende underskott och BNP är omräknade till ECU till årliga genomsnittliga växelkurser.

1) Uppskattning.

#### **Offentliga sektorns bruttoskuld**

	1995	1996	1997	1998 <sup>1)</sup>
<b>Euroområdet</b>	73,4	75,0	74,6	73,8
Belgien	132,2	128,0	123,4	117,3
Tyskland	58,3	60,8	61,5	61,0
Spanien	64,2	68,6	67,5	65,6
Frankrike	52,8	55,7	58,1	58,5
Irland	78,9	69,4	61,3	52,1
Italien	125,3	124,6	122,4	118,7
Luxemburg	5,8	6,3	6,4	6,7
Nederländerna	79,0	77,0	71,2	67,7
Österrike	69,4	69,8	64,3	63,1
Portugal	65,9	64,9	61,7	57,8
Finland	58,1	57,8	54,9	49,6

Källa: Eurostat.

Anm: Aggregerade data för euroområdet avseende skuld är omräknade till ECU till växelkursen vid årets slut.

1) Uppskattning.

**Box 2****Medelfristiga budgetmål i stabilitets- och tillväxtpakten samt medlemsländernas policystrategier**

Enligt stabilitets- och tillväxtpakten som rådet antog 1997 har medlemsländerna förbundit sig att ansluta sig till det medelfristiga målet att budgetsaldot skall vara nära jämvikt eller i överskott. Detta mål betraktas som ändamålsenligt för att göra det möjligt för medlemsländerna att hantera normala konjunktursvängningar samtidigt som den offentliga sektorns underskott hålls inom referensvärdet på 3% av BNP. Med sikte på den multilaterala övervakningen måste medlemsländerna till rådet och kommissionen överlämna stabilitetsprogram (euroområdets länder) eller konvergensprogram (medlemsländerna utanför euroområdet) som redovisar den information som behövs för att bedöma de budgetanpassningar som länderna avser göra för att uppnå ett budgetsaldo nära jämvikt eller i överskott.

**Makroekonomiska antaganden och finanspolitiska mål i medlemsländernas stabilitetsprogram**

Land	Real BNP-tillväxt				Offentliga sektorns saldo (% av BNP)				Skuldkvot (% av BNP)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
Belgien	2,4	2,3	2,3	2,3	-1,3	-1,0	-0,7	-0,3	114,5	112,2	109,6	106,8
Tyskland	2		2½		-2	-2	-1½	-1	61	61	60,5	59,5
Spanien	3,8		3,3		-1,6	-1,0	-0,4	0,1	66,4	64,3	61,9	59,3
Frankrike	2,7		3,0		-2,3			-0,8	58,7			57,1
Irland	6,7	6,4	5,8	-	1,7	1,4	1,6	-	52	47	43	-
Italien	2,5	2,8	2,9	-	-2,0	-1,5	-1,0	-	114,6	110,9	10,0	-
Luxemburg	3,4		3,7		1,1	1,2	1,3	1,7	- <sup>1)</sup>	- <sup>1)</sup>	- <sup>1)</sup>	- <sup>1)</sup>
Nederländerna	2,9	2,5 (1999–2000)			-1,3	-	-	-1,1	66,4	-	-	64,5
Österrike	2,8	2,6	2,1	2,2	-2,0	-1,7	-1,5	-1,4	63,5	62,2	61,2	60,0
Portugal	3,5	3,5	3,2	3,3	-2,0	-1,5	-1,2	-0,8	56,8	55,8	54,7	53,2
Finland	4,0	2,7	2,6	2,6	2,4	2,2	2,1	2,3	48,5	46,4	44,8	43,2

1) Enligt Luxemburgs stabilitetsprogram kommer inte den offentliga sektorns skuld, vilken sammanlagt utgör 6,7% av BNP 1998, att öka under prognosperioden.

Stabilitetsprogrammen från medlemsländerna inom euroområdet, vilka lades fram i slutet av 1998 eller i början av 1999 tar sikte på ytterligare konsolidering av den offentliga sektorns budgetsituation. Den förutsedda utvecklingen mot lägre offentliga underskott och skuldnivåer varierar emellertid avsevärt från ett land till ett annat och avslöjar relativt oambitiösa finanspolitiska mål för vissa länder (se tabellen ovan). Ett antal regeringar har redan uppnått jämvikt eller t.o.m. överskott i budgetarna och avser att bibehålla eller ytterligare förbättra den ställningen (dvs. Irland, Luxemburg och Finland) och gör det därmed möjligt för skuldkvoten att falla snabbt eller ligga kvar på en låg nivå. Alla övriga medlemsländer i euroområdet, utom Belgien och Spanien, siktar emellertid för närvarande på att åstadkomma medelfristiga underskott om ca 1% eller högre. Vidare baserar sig stabilitetsprogrammen ofta på antaganden om att den ekonomiska aktiviteten skall stiga på medellång sikt. Ekofinrådet drog slutsatsen att de medelfristiga målen i stabilitetsprogrammen ger en säkerhetsmarginal som gör det möjligt för medlemsländerna att, i händelse av en normal konjunkturedgång, låta de automatiska stabilisatorerna verka utan att löpa någon större risk för att underskottskvoten överstiger referensvärdet på 3%. I det avseendet gör Ekofinrådet bedömningen att budgetsituationen i stabilitetsprogrammen på medellång sikt uppfyller stabilitets- och tillväxtpaktens krav. Likväl kan den offentliga sektorns underskott i vissa länder lätt närma sig eller t.o.m. överskrida den treprocentiga underskottsgränsen om det blir en allvarig eller utdragen konjunkturedgång. Eftersom de konjunkturrensade underskotten i euroområdet som helhet fortfarande är höga har alltså ingen tillräcklig säkerhetsmarginal åstadkommit ännu, som skulle göra det möjligt att låta de automatiska stabilisatorerna verka fullt ut under en allvarigare nedgång i tillväxten, utan att löpa risken att snabbt överskrida referensvärdet på 3%.

I ett framåtblickande perspektiv tillkommer att det medelfristiga målet i flertalet stabilitetsprogram snarast förefaller vara ett lägsta krav för en sund budgetutveckling. Det förutser inte några förfaranden för att mer

fullständigt kunna bemästra de ofinansierade förpliktelser som ligger inneboende i de nuvarande pensions- och hälsovårdssystemen. Inte heller ger stabilitetsprogrammets mål någon ytterligare budgetmässig rörlighet för att kunna angripa långfristiga strukturella problem inom de offentliga finanserna, i synnerhet behovet att sänka höga skuldkvoter i en tillfredsställande takt.

ränteutgifter använde regeringarna emellertid till att sänka skatterna, samtidigt som framstegen med att minska primärutgifterna var mycket begränsade, vilket medförde att den primära överskottskvoten i euroområdet som helhet försämrades med 0,2 procentenheter 1998, efter att denna indikator hade förbättrats under ett antal år. Av euroområdets länder gynnades Irland, Italien och Portugal mest av att lägre räntebetalningar minskade de totala underskotten.

Budgetutvecklingen under 1998 påverkades också delvis av avtagande effekter av tillfälliga åtgärder för att påverka underskotten. Sådana åtgärder har endast gynnsamma verkningar under ett år och förbättrar budgetsaldot på bekostnad av framtida budgetar eller också ger de enbart kosmetiska effekter. På grund av sin natur bidrar de således inte till att förbättra budgetsituationen på sikt. I en omfattning som varierade från land till land med mellan 0,1 och 1 procentenhet av BNP minskades de offentliga underskottskvoterna i medlemsländerna 1997 med sådana åtgärder. Detta innebar att enbart för att behålla det budgetsaldo som uppnåddes 1997, och än mer vid en högre ambitionsnivå, måste ett antal länder vidta ytterligare korrigerande åtgärder under 1998. De ansträngningar för att konsolidera budgetarna som vidtogs under 1998 gav med andra ord inte full utdelning i form av underskottsminskningar, på grund av behovet att kompensera för de tillfälliga åtgärder som vidtogs under 1997. De uppgifter som finns tillgängliga tyder på att ytterligare temporära åtgärder endast spelade en underordnad roll i budgetutvecklingen 1998.

När det gäller utvecklingen av enskilda poster i de offentliga budgetarna uppnåddes den blygsamma minskningen i det totala underskottet 1998 genom en reduktion av den offentliga utgiftskvoten (främst orsakad av fallet i räntebetalningskvoten). Reduceringen av

utgiftskvoten var tillräckligt stor för att mer än uppväga en nedgång i de offentliga inkomsterna i förhållande till BNP. Under 1996 och 1997 berodde nedgången i underskottet delvis på ökande offentliga inkomster. I denna mening kan den allmänna strategin för att konsolidera de offentliga finanserna som följde 1998 anses ändamålsenlig, även om målen var alltför lågt satta. Utgiftskvoten gick under 1998 inte ned tillräckligt mycket för att medge en snabb nedgång i de offentliga underskotten inom euroområdet. Om än fallande låg vidare de offentliga inkomsterna kvar på en hög nivå. I fråga om de offentliga inkomsternas struktur kan iaktas att skatternas andel stigit under senare år, medan socialförsäkringsavgifternas andel av de totala inkomsterna har fallit. De offentliga investeringarnas andel av BNP har förblivit ganska stabil på en jämförelsevis låg nivå. Samtidigt var de offentliga investeringsutgifterna marginellt högre än den offentliga sektorns totala underskott.

Vad gäller utvecklingen av den offentliga sektorns skuld har anpassningen av underskottet/skulden spelat en inte försumbar roll för minskningen av skuldkvoten i euroområdet, liksom var fallet redan 1997. Sådana anpassningar speglar olika finansiella transaktioner som inte påverkar underskottskvoten, men däremot nivån på den offentliga sektorns skuld. Effekterna framkommer i synnerhet i samband med privatiseringar, något som flertalet av euroområdets regeringar genomfört under senare år. Skuldutvecklingen under 1998 gynnades också i betydande mån av lägre ränteutgifter, medan - som nämndes ovan - de primära överskotten inverkade något mindre positivt än under 1997. Härtill kommer att sammansättningen av den offentliga sektorns skuld på sistone skiftat alltmer mot medel- och långfristiga instrument.

### **De medelfristiga budgetplanerna har inte tillräcklig säkerhetsmarginal**

Budgetplanerna för 1999 och på medellång sikt tyder på en försvagning i de tidigare ansträngningarna att konsolidera de offentliga finanserna ytterligare och skapa bättre förutsättningar för varaktig ekonomisk tillväxt och för tillskott av fler permanenta jobb. Detta framgår tydligt av 1999 års statsbudgetar och medelfristiga finansiella strategier såsom dessa har redovisats i medlemsländernas stabilitetsprogram, vilka har överlämnats till kommissionen i överensstämmelse med stabilitets- och tillväxtpakten. Flertalet länder har fortfarande långt kvar innan de når det mål som anges i stabilitets- och tillväxtpakten, att hålla budgetsaldot "nära jämvikt eller i överskott" på medellång sikt. De medel som används för att nå detta mål, och den tidsram som förutses härför, skiljer sig åt från ett land till ett annat, beroende på olikheter i utgångslägena och i de förväntade makroekonomiska scenarierna. De finansiella ansträngningar som förutsetts i vissa länder skulle kunna betraktas som oambitiösa i skenet av de gynnsamma prognoserna för den reala tillväxten och räntorna. Mer generellt framgår det att ytterligare ansträngningar för att konsolidera har skjutits på framtiden (se box 2).

I händelse av att tillväxten skulle försvagas kraftigt eller varaktigt skulle den offentliga sektorns underskott i ett antal medlemsländer snabbt kunna närma sig eller t.o.m. överskrida treprocentsgränsen. Anledningen är att de nuvarande budgetplanerna inte har tillräckliga säkerhetsmarginaler för att låta de automatiska stabilisatorerna verka fullt ut utan att riskera att budgetarna blir alltför obalanserade. Detta är särskilt allvarligt eftersom den offentliga sektorns skuld fortfarande är alltför stor och skuldkvoterna först nyligen börjat gå ned, utan några tecken på att nedgången skulle vara snabb. Skuldkvoterna fortsätter alltså att utöva ett starkt tryck på de offentliga finanserna eftersom räntebetalningar absorberar en stor andel av den offentliga sektorns inkomster. Dessutom kommer de offentliga budgetarna, och i synnerhet de ofonderade offentliga pensions- och hälsovårdssystemen, att ställas inför de allvarliga finansiella konsekvenserna av åldrande

befolkningar på medellång sikt i nästan alla euroområdet länder. Av dessa skäl bör budgetplanerna inte endast läggas upp med sikte på att skydda de offentliga finanserna mot de finansiella konsekvenserna av möjliga framtida konjunkturavmattningar. De bör även kompletteras med program som gör det möjligt att helt bemästra de inneboende framtida förpliktelser som ackumulerats i den offentliga sektorn.

## **2.4 Utrikeshandeln**

Händelser som verkade i motsatta riktningar präglade den internationella omgivning som påverkade euroländernas utrikeshandel under 1998. Såsom nämnts i avsnitt I försämrades den globala makroekonomiska miljön till följd av att efterfrågan och produktion avtog i flertalet asiatiska länder. Dessa effekter uppvägdes under första halvåret av den ihållande tillväxten i de länder som utgör euroområdet viktigaste handelspartners och av den påtagliga försvagningen av olje- och råvarupriserna, vilka medverkade till att hålla tillbaka importpriserna. Under andra halvåret mattades emellertid tillväxten i euroområdet export betydligt.

De enda tillgängliga uppgifterna om utvecklingen av euroområdet totala betalningsbalans var de handelsdata som tagits fram av Eurostat, vilka baserades på bruttodata om exporten och importen av varor mellan euroområdet och omvärlden, exklusive transaktioner inom euroområdet (se tabell 6 och kapitel II, avsnitt 3.1 om betalningsbalansstatistik).

Under de senaste åren har euroområdet handelsbalans med omvärlden visat ett svagt stigande överskott, från 0,9% av BNP 1995 till 1,7% av BNP 1997. Från och med mitten av 1998 fick emellertid försämringen i den globala ekonomin en fördröjd verkan på euroområdet handelsbalans. Särskilt märks att euroområdet export efter första kvartalet 1998 i ökande omfattning påverkades av den globala ekonomiska omgivningen. En viss del av effekten kan även förklaras med apprecieringen av euroområdet valutor. Samtidigt ökade importvolymerna på grund av stark inhemsk efterfrågan och dämpade priser i utlandet, men

**Tabell 6****Handel med varor i euroområdet***(export (f.o.b.); import (c.i.f.))*

	1995	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	jun	jul	aug	sep	okt	nov
<b>Export</b>													
Miljarder ecu	622,5	669,7	761,8	206,5	194,0	203,9	194,3	70,0	72,6	56,2	65,6	68,7	66,0
Årlig procentuell förändring	,	7,6	13,8	13,4	13,9	6,4	0,4	6,5	4,2	1,3	-4,1	-6,2	-0,4
<b>Import</b>													
Miljarder ecu	562,7	593,9	672,5	180,2	180,5	178,7	169,1	61,6	58,9	49,7	60,4	61,4	59,5
Årlig procentuell förändring	,	5,5	13,2	14,1	14,2	6,6	1,5	10,7	4,3	1,3	-0,9	-3,3	2,7
<b>Handelsbalans</b>													
Miljarder ecu	59,7	75,8	89,3	26,3	13,4	25,2	25,2	8,4	13,6	6,4	5,2	7,2	6,5
Miljarder ecu, ackumulerat <sup>1)</sup>	59,7	75,8	89,3	89,3	13,4	38,6	63,8	38,6	52,2	58,7	63,8	71,1	77,6

Källa: Eurostat.

1) Dittills under året. Avvikelse kan förekomma p.g.a. avrundning.

ökningen i importvärdet föll brant under inflytande av sänkta råvarupriser.

Under årets första 11 månader uppgick det sammanlagda överskottet i handelsbalansen till 77,6 miljarder ecu, vilket var 3,5 miljarder ecu lägre än under motsvarande period 1997.

Importvärdet ökade med 5,8% till 649,3 miljarder ecu de första 11 månaderna av 1998. För samma period var exportvärdet, på 726,8 miljarder ecu, 4,6% högre än under de första 11 månaderna av 1997. Detta avviker kraftigt från den högre tillväxttakt som utmärkte importen och exporten i början av 1998. Enligt de

**Tabell 7****Euroområdets export och import, varufördelad***(årlig procentuell förändring; export (f.o.b.); import (c.i.f.))*

	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
			4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	jun	jul	aug	sep	okt	nov	
<b>Export</b>													
Totalt		7,6	13,8	13,4	13,9	6,4	0,4	6,5	4,2	1,3	-4,1	-6,2	-0,4
Livsmedel, drycker och tobak		4,0	8,1	8,0	10,1	5,0	-2,2	7,1	3,9	0,4	-9,9	-18,1	,
Råvaror		-5,6	18,4	17,1	8,7	-4,4	-6,7	-3,0	-3,1	-3,7	-12,5	-17,2	,
Energi		16,4	10,7	5,6	-6,4	-8,4	-15,2	0,4	-10,2	-15,7	-19,9	-24,2	,
Kemiska produkter		7,0	16,1	17,8	17,8	7,4	0,6	7,4	3,7	-1,9	-0,3	-10,7	,
Övriga industrivaror		6,3	11,1	11,4	11,9	4,3	-1,9	3,3	2,6	-1,1	-7,2	-10,9	,
Maskiner och transportutrustningar		8,2	16,4	15,7	17,6	10,1	4,4	10,2	7,4	6,6	-0,5	-3,3	,
Övrigt		31,2	4,5	-2,4	-7,5	-12,6	-17,6	-14,6	-17,0	-17,7	-18,2	69,5	,
<b>Import</b>													
Totalt		5,5	13,2	14,1	14,2	6,6	1,5	10,7	4,3	1,3	-0,9	-3,3	2,7
Livsmedel, drycker och tobak		1,4	5,9	10,7	12,0	-0,1	0,2	4,7	1,4	1,3	-2,0	-15,5	,
Råvaror		-8,4	13,0	17,0	13,0	1,0	-3,7	7,7	3,0	-2,2	-11,3	-11,3	,
Energi		18,9	9,6	-3,3	-16,2	-14,7	-27,0	-18,4	-25,4	-30,8	-24,7	-34,4	,
Kemiska produkter		3,1	14,6	16,9	21,2	8,1	7,2	11,2	12,7	7,1	2,1	-5,4	,
Övriga industrivaror		1,5	12,6	15,4	15,6	8,2	2,7	11,5	7,1	3,7	-2,1	-4,5	,
Maskiner och transportutrustningar		7,9	18,6	23,6	26,0	15,5	11,0	20,4	12,7	13,3	7,9	7,6	,
Övrigt		19,1	-1,1	-7,0	-1,3	-1,7	-4,3	18,7	-11,4	-11,0	11,5	44,1	,

Källa: Eurostat.

Anm: Fördelningen på varor är i enlighet med SITC Rev. 3.

ovannämnda siffrorna beräknas handelsbalansen i förhållande till BNP ha minskat med 0,1-0,2 procentenheter 1998.

Dessa övergripande trender i handelsflödena kan också urskiljas när exporten och importen fördelas på produkter (för vilket data finns t.o.m. oktober 1998, se tabell 7). I synnerhet framgår att tillväxten i exporten avtog för alla huvudkategorier. Vad beträffar importvärdet för tredje kvartalet noterades absoluta minskningar för framför allt råvaror och energi på grund av fallande världsmarknadspriser på sådana produkter.

## 2.5 Obligations- och aktiemarknaderna

### *De långa obligationsräntorna faller ytterligare*

De långa obligationsräntorna i industriländerna sjönk till historiskt låga nivåer under loppet av 1998. Denna övergripande utveckling utgjorde en fortsättning på en trend som varit tydlig på obligationsmarknaderna sedan 1990 (se box 3). I euroområdet gick den genomsnittliga räntan på 10-åriga statsobligationer ned med nästan 150 punkter under 1998 till 3,95% vid slutet av året. I Förenta staterna föll räntan på 10-åriga statsobligationer med nästan 120 punkter till 4,70% under samma period. Detta medförde att skillnaden mellan räntan på 10-åriga statsobligationer i Förenta staterna och jämförbara räntor i euroområdet vidgades till 75 punkter vid årets slut. Utvecklingen i Japan avvek något från mönstret. Räntan på 10-åriga obligationer sjönk större delen av 1998, med totalt över 100 punkter, till rekordlåga nivåer under 1% innan de steg markant alldeles i slutet av året. Denna branta ökning gjorde att den 10-åriga obligationsräntan i Japan i slutet av 1998 låg något över 1997 års nivå.

En ytterligare nedgång i den globala inflationstakten föreföll spela en nyckelroll för fallet i de långa räntorna, samtidigt som den ena omgången med exceptionell instabilitet efter den andra tenderade att skynda på processen. Turbulensen intensifierades under sommar-

månaderna, med en påföljande oro för de ekonomiska förhållandena i tillväxtmarknads-ekonomierna, såsom länder i Asien, Ryssland och länder i Latinamerika. Med skuldmoratoriet i Ryssland och devalveringen av rubeln i augusti intensifierades turbulensen och spred sig till industriländernas finansiella marknader.

Mot denna bakgrund tycktes värderingen av risk hos aktörerna på de internationella finansmarknaderna ändras dramatiskt under sommaren. Detta speglades i den utbredda "flykten till kvalitet", från tillväxtmarknader till obligationsmarknaderna i industriländerna, särskilt till höglivda obligationer, s.k. "benchmarks". Inom de industrialiserade länderna iaktogs därtill en "flykt till säkerhet", från tillgångar med förhållandevis hög risk, såsom aktier, till obligationer. Ett särskilt drag i detta fenomen var att skillnaden mellan räntan på företagsobligationer och statsobligationer med jämförbara löptider vidgades betydligt i Förenta staterna. Detta ledde i sin tur till oro för att krediterna skulle strypas i Förenta staterna. Inom euroområdet fanns däremot, givet skillnaderna ifråga om finansmarknadernas struktur, föga tecken på sådana bekymmer.

Den ovannämnda utvecklingen på tillväxtmarknaderna tycks ha påverkat de globala finansiella marknaderna via två distinkta kanaler som tenderade att förstärka varandra. Även om utvecklingen för det första delvis kan ha speglat inflytandet av trygghetssökande flöden verkade den också leda till att utsikterna för den globala ekonomiska tillväxten värderades ned. Förväntningen om långsammare global tillväxt, kopplad till den härmed förknippade nedgången i råvarupriserna, föreföll också leda till att finansmarknaderna justerade ned sina förväntningar på den globala inflationen. En andra faktor var ökad oro över den globala finansiella systemets sårbarhet gentemot utvecklingen på enskilda finansiella marknader eller vid problem i stora finansiella institutioner.

Mot slutet av hösten 1998 steg de finansiella marknadernas förväntningar på sänkningar av styrräntorna i både Förenta staterna och länderna i euroområdet. De sänkningar som efter hand gjordes i dessa ekonomiers räntor



underlättade också ytterligare nedgången i de långa obligationsräntorna.

Från mitten av oktober 1998 började turbulensen på de finansiella marknaderna att lägga sig. Utlösande för denna vändning tycktes vara överenskommelsen om reformpaket i Brasilien och Japan samt reaktionen hos Förenta staternas monetära myndigheter på de risker som uppfattades föreligga för finansiell instabilitet. Trots att trenden i obligationsräntan i någon mån vände i många industriländer mot slutet av året fortsatte räntorna att sjunka i euroområdet. Denna utveckling verkade förstärka uppfattningen att de långfristiga inflationsförväntningarna föll under hela 1998, särskilt inom euroområdet.

I januari 1999 sjönk de långa obligationsräntorna i euroområdet ytterligare, till nivåer väl under 4%. Denna utveckling stöddes av en internationell omviktning av värdepappersportföljerna till förmån för paper uttryckta i euro, så snart en lyckosam övergång hade kunnat konstateras. Under februari 1999 drog sig emellertid de långa obligationsräntorna i euroområdet uppåt, främst under inflytande av ränteutvecklingen i Förenta staterna. Likväl vidgades skillnaderna mellan de långa räntorna i euroområdet och Förenta staterna ytterligare.

#### ***Skillnaderna i de långa räntorna förblir stabila inom euroområdet***

Redan i början av 1998 var avvikelsen mellan den högsta och den lägsta 10-åriga statsobligationsräntan i euroområdet mycket liten, bara knappt 40 punkter. Efter att det i maj 1998 meddelats vilka länder som skulle införa den gemensamma valutan den 1 januari 1999 krympte de återstående ränteskillnaderna mellan de deltagande länderna ytterligare. Delvis speglade denna utveckling att skillnaden mellan de korta räntorna i stort sett upphört och att premien för växelkursrisken bortfallit inom euroområdet. Instabiliteten på de finansiella marknaderna påverkade emellertid inte de långa ränteskillnaderna inom euroområdet i någon betydande mån. Även om en tillfällig "flykt till likvida benchmark-

obligationer" under höstmånaderna ledde till att de långa ränteskillnaderna vidgades gick dessa senare snabbt tillbaka igen.

Att de långa ränteskillnaderna under denna period var förhållandevis stabila var anmärkningsvärt, eftersom de i det förflutna ofta vidgats inom euroområdet, ibland betydligt, i tider av turbulens på de internationella finansmarknaderna. Den relativa motståndskraften hos de långa ränteskillnaderna under denna period belyser hur gynnsamt EMU-processen påverkat den finansiella stabiliteten inom euroområdet. Den återstående avvikelsen mellan den högsta och lägsta långa räntan inom ett ganska snävt intervall på mindre än 20 punkter i början av 1999 torde till stor del spegla förhållandet att de nationella obligationsmarknaderna har olika storlek, djup, likviditet och struktur.

#### ***Trots turbulens visar de globala aktiemarknaderna ökning, totalt sett***

Aktiemarknaderna i flertalet industriländer upplevde en hög instabilitet under 1998. Under första halvåret observerades betydande ökning. De största ökningarna noterades i euroområdet, där det breda Dow Jones EURO STOXX-indexet i mitten av juli 1998 låg nästan 45% över nivåerna från slutet av 1997. Samtidigt var Standard and Poors 500-index i Förenta staterna mer än 20% högre än i slutet av 1997, medan Nikkei 225-indexet i Japan gick upp med nära 10% under samma period. Detta ledde till att de viktigaste indikatorerna på börsvärdet, såsom p/e-tal, i mitten av 1998 nådde historiskt höga nivåer i flertalet industriländer. Motsvarande nådde utdelningarna från bolagen historiskt låga nivåer. Även om ökningarna i p/e-talen delvis kan ha samband med de nedgångar som samtidigt skett i de långa räntorna verkade avvikelsen i värdemåtten från mer normala nivåer, utifrån historiska erfarenheter, under sommaren leda till ökad oro för de internationella aktiekursernas hållbarhet på medellång sikt.

Sedan turbulens utbrutit på finansmarknaderna i tillväxtmarknadsekonomierna blev det i

### Box 3

#### Orsakerna till att räntorna gått ned till historiskt låga nivåer

I slutet av 1998 hade de långa obligationsräntorna i industriländerna kommit ned på nivåer som i många fall saknade historiskt motstycke. I genomsnitt låg räntan på 10-åriga obligationer på sin lägsta nivå sedan slutet av 1940-talet, och i vissa enskilda länder nådde den exceptionellt låga nivåer. I Förenta staterna gick räntan på 10-åriga statsobligationer ned till nivåer som inte iakttagits sedan perioden före mitten av 1960-talet. Det mest extrema fallet var Japan där 10-årsräntan tillfälligt föll under 1% under 1998.

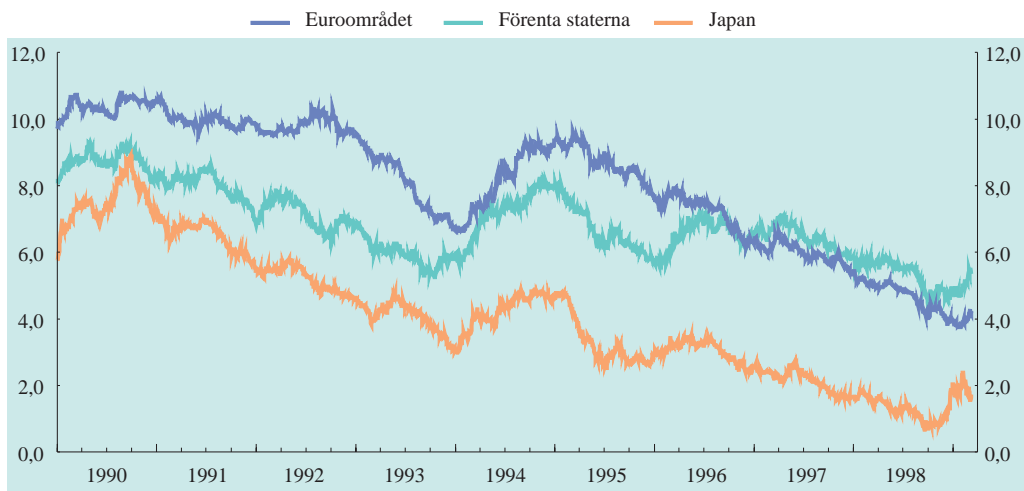
Denna utveckling på de globala obligationsmarknaderna fortsatte en trend som varit gemensam för industriländerna sedan 1990, med undantag för ett kortvarigt avbrott under 1994 då de internationella obligationsmarknaderna genomgick en period med turbulens. De långa nominella räntorna uttrycker förväntningar om realräntorna (inklusive riskpremier) och inflationen. Den främsta orsaken till detta långfristiga globala fall i obligationsräntorna är den samtidiga nedgången i den globala inflationstakten, och den härmed förknippade minskningen i de långa inflationsförväntningarna, vilka i sin tur speglar ökad världsomspännande tilltro till att penningpolitiken förmår hålla den långfristiga inflationen på låga och stabila nivåer.

I linje med nedgången i de långa nominella räntorna har även de reala räntorna fallit, låt vara att dessa är svåra att mäta. För det första kan penningpolitikens förstärkta inriktning på prisstabilitet ha bidragit till att minska den riskpremie i långa realräntan som kompenserar för variabilitet i inflationstakten. Eftersom variabiliteten i inflationstakten tenderar att vara hög när inflationen är hög kan den globala nedgången i inflationen ha varit kopplad till en allmän nedgången i inflationsosäkerheten. För det andra har nedgången i den offentliga sektorns underskott och skuldkvot, vilken minskat den offentliga sektorns anspråk på de globala kapitalmarknaderna, också spelat en viktig roll. Dessa förbättringar i budgetutvecklingen kan vidare ha bidragit till att minska de riskpremier som hänför sig till osäkerhet om hållbarheten på sikt. Ytterligare en faktor inom euroområdet är att premien för växelkursrisken gradvis har försvunnit, vilket gjort det lättare för de reala långa räntorna att konvergera mot nivåerna i de länder som har lägst räntor.

Från mitten av 1997, när oro över det ekonomiska läget i vissa asiatiska länder först framkom, tenderade fallet i de nominella långa räntorna att gå snabbare och det verkade som om obligationsmarknaderna i de industrialiserade länderna gynnades av trygghetssökande kapitalflöden. Ett liknande mönster iaktogs också under turbulensen på de internationella finansmarknaderna under hösten 1998. Denna utveckling tycks peka på att även om de låga långa obligationsräntorna i industriländerna främst speglar strukturella faktorer kan möjligheten av en tillfällig omorientering av de internationella kapitalströmmarna inte uteslutas.

#### Långa statsobligationsräntor i euroområdet, Förenta staterna och Japan

(procentuell årsräntesats; dagliga uppgifter)



Källor: ECB och BIS.

Anm: Långa statsobligationsräntor avser 10-åriga obligationer eller närmast tillgängliga löptid.

industriländerna en "flykt till säkerhet" från aktiemarknaderna till statsobligationsmarknaderna. Denna företeelse kom till uttryck i en särskilt stor nedgång i det breda Dow Jones EURO STOXX-indexet på nästan 35% mellan mitten av juli och början av oktober 1998. I Förenta staterna föll aktiekurserna med nästan 20%, från en topp i mitten av juli till ett bottenläge i början av oktober, medan de i Japan gick ned med nästan 25%. Fastän korrigeringar av aktiekursnivåer är ett periodiskt inslag i alla större ekonomier är så stora nedgångar i ett flertal industriländer ganska sällsynta. En viktig förklarande faktor kan ha varit förväntningar om att de höga kursnivåer som rådde i mitten av 1998 inte kunde stå sig på sikt och att de därför var känsliga för håftiga kast i vinstförväntningar och aktieriskpremier. Oro över tillväxtekonomierna föreföll medföra en försämring i båda dessa hänseenden. Ett märkbart inslag i aktiemarknadernas nedgång var att bankers och andra finansinstituts aktier värderades ned kraftigt på alla större marknader.

Stämningen på de globala finansiella marknaderna ändrades emellertid ännu en gång under sista kvartalet 1998 när aktiekurserna återhämtade sig betydligt från nivån den första

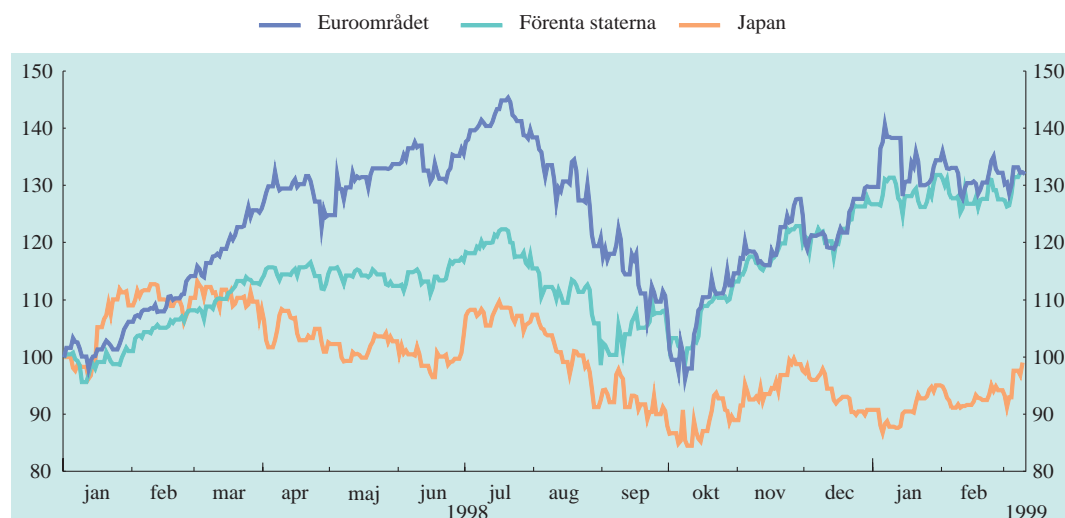
veckan i oktober. Om den 8 oktober 1998 tas som vändpunkt på de globala aktiemarknaderna blev ökningen i euroområdet, i den breda Dow Jones EURO STOXX-indexet, ca 35% från den dagen till slutet av december 1998. I Förenta staterna steg samtidigt Standard and Poors 500-index med ca 28% medan återhämtningen var mindre robust i Japan, där Nikkei 225-indexet gick upp med strax över 6% från den 8 oktober 1998 till slutet av december. Denna utveckling förmådde inte återföra euroområdets aktiekurser till toppnivåerna i mitten av juli, men likväl låg de betydligt högre än i slutet av 1997. I slutet av 1998 hade aktiekurserna i Förenta staterna stigit över sina tidigare toppnivåer. Däremot var de japanska aktiekurserna lägre än ett år tidigare.

Alldeles i början av 1999 steg aktiekurserna i euroområdet brant, vilket främst hade att göra med att internationella värdepappersportföljer omviktades till förmån för papper uttryckta i euro. Dessa ökningarna omintetgjordes senare på grund av ytterligare en våg av instabilitet på de finansiella marknaderna som speglade marknadens osäkerhet om det ekonomiska och finansiella läget i Brasilien. Denna osäkerhet frammanade liknande nedgångar i Förenta staterna och Japan. Under inflytande av

## Diagram 7

### Aktiekursindex i euroområdet, Förenta staterna och Japan

(1 januari 1998 = 100; dagliga data)



Källor: Reuters för euroområdet; BIS för Förenta staterna och Japan.

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

spridningseffekter på den globala aktiemarknaden och en uppgång i de långa räntorna utmärktes aktiekurserna i euroområdet under februari 1999 av viss instabilitet. De fortsatte dock att ligga högre än nivån vid årsskiftet.

### **Emissionerna av ecu-obligationer ökar och avvikelserna mellan ecu-kurserna blir noll**

Den utestående stocken med obligationer som är uttryckta i ecu ökade under loppet av 1998, liksom under 1997, efter att ha minskat under perioden 1993-1996. Omsättningen på marknaderna i ecu-obligationer, mätt på basis av handel som avvecklats i någon av euroområdets två internationella värdepapperscentraler (Cedel Bank och Euroclear), ökade också markant under 1998. Denna utveckling, som främst ägde rum under andra halvåret 1998, hade samband med att ecun i ökande omfattning kom att ses som en användbar länk till euroobligationer i början av etapp tre av EMU, vilket speglade förväntningar om att

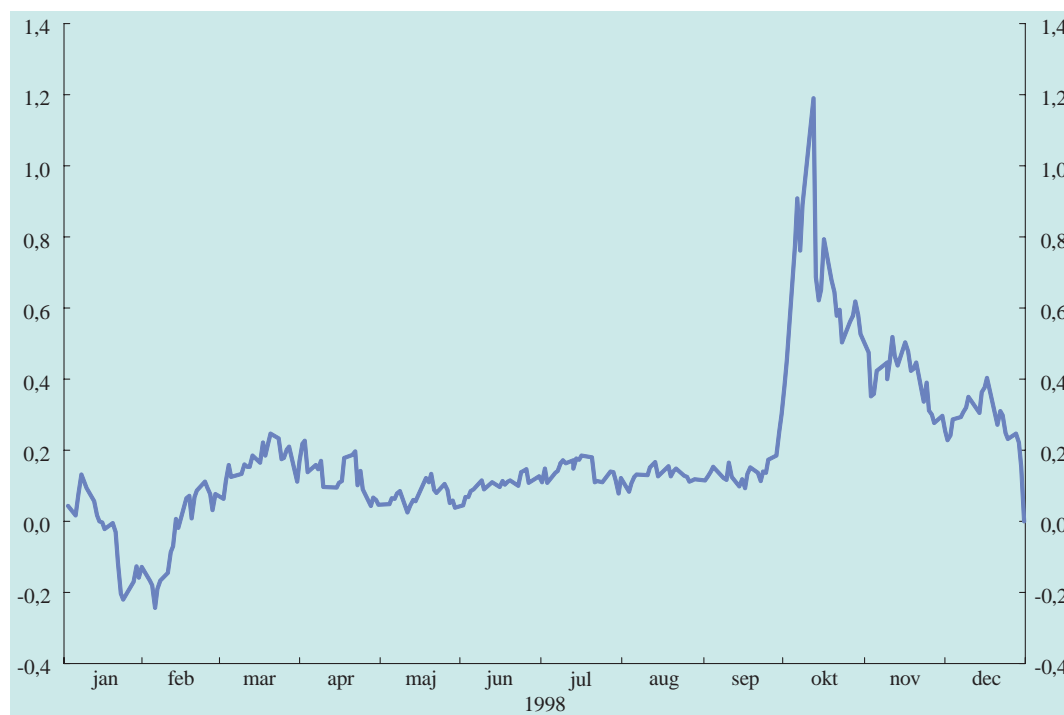
teoretiska ecu skulle omräknas till euro i förhållandet 1:1.

Avvikelsen i växelkursen, den s.k. spreaden, mellan privata ecu och teoretiska (eller "korg") ecu, vilken hade krympt gradvis sedan början av 1996 för att nå positiva värden i slutet av 1997, låg kvar på värden mellan 0 och +20 punkter under större delen av 1998. Skillnaden blev emellertid negativ under en kort period, mellan mitten av januari och mitten av februari 1998, då nivån -25 punkter uppnåddes. I början av oktober, under en episod med instabilitet på finansmarknaderna, vidgades den kraftigt till en toppnotering på +120 punkter den 12 oktober. Ökningen i ecu-spreaden verkade ha att göra med tekniska faktorer, såsom vissa s.k. "hedge funds" avveckling av korta positioner i privata ecu. Dessa korta positioner i privata ecu var ofta förenade med långa positioner i korgecu. Strategin bakom var att dra fördel av den förväntade minskningen i spreaden i upploppet mot starten av etapp tre av EMU den 1 januari 1999. Allteftersom spänningarna lättade

## **Diagram 8**

### **Skillnaden mellan växelkurserna för privata och teoretiska ecu**

(i procent; dagliga uppgifter)



Källor: Reuters och ECB.

minskade emellertid spreaden gradvis och i slutet av oktober gick den under 50 punkter. Den fortsatte därefter att gå ned tills att, som väntat, kurserna för privata och korgecu sammanföll i slutet av 1998.

## 2.6 Den nationella penningpolitiken under 1998

### *Penningpolitiken fokuserade på det blivande euroområdet*

Under 1998 skiftade medlemsländernas penningpolitik gradvis fokus från ett nationellt perspektiv till ett europerspektiv. Detta var nödvändigt eftersom förekomsten av betydande fördröjningar i transmissionen av penningpolitiken innebar att beslut som fattades av de enskilda länderna i ökande grad påverkade villkoren för prisstabilitet i etapp tre av EMU. Därtill krävde behovet att få de korta räntorna att konvergera i slutet av etapp två att euroområdets NCB samarbetade inom ramen för ECB-rådet för att uppnå en gemensam hållning i frågan vilken räntenivå som vore mest

ändamålsenlig för euroområdet som helhet vid starten av etapp tre.

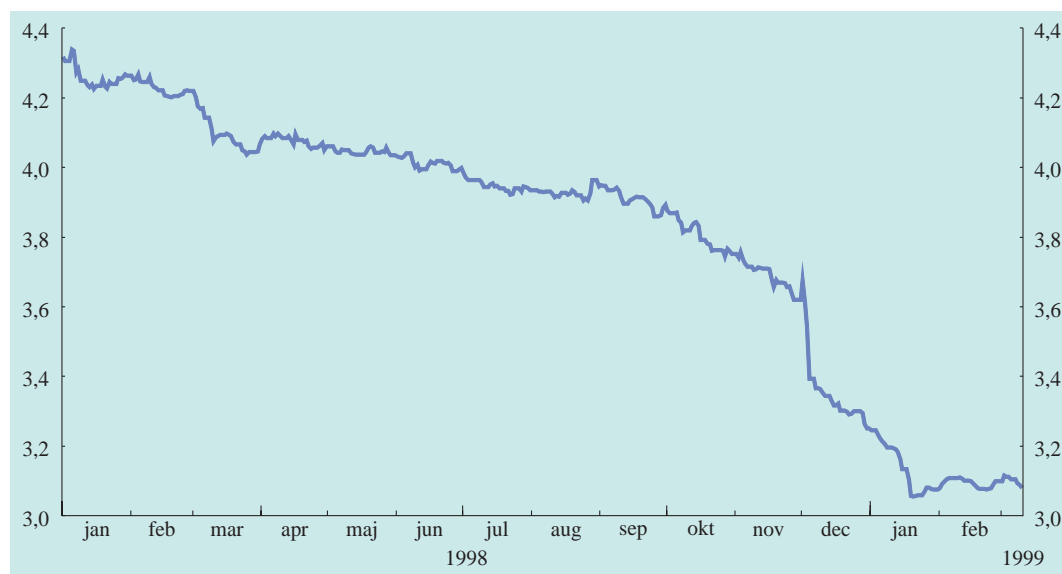
I början av maj 1998, när beslutet om vilka länder som skulle delta fattades, förekom skilda nivåer på de korta räntorna inom euroområdet. En grupp länder (Belgien/Luxemburg, Tyskland, Frankrike, Nederländerna, Österrike och Finland) hade inbördes väl avstämd penningpolitik och ganska låga korta räntor. I de fyra övriga länderna (Spanien, Irland, Italien och Portugal) låg de korta räntorna betydligt högre än i den första gruppen. Under återstoden av 1998 måste därför inriktningen på penningpolitiken anpassas och en gemensam nivå på den korta räntan uppnås, som kunde tjäna ändamålet att upprätthålla prisstabilitet i euroområdet.

Mot bakgrund av gynnsamma utsikter för prisstabiliteten i euroområdet, med måttlig tillväxt i penningmängden, stabilitet i växelkurserna och tecken på försvagning av den ekonomiska tillväxten under andra halvåret skedde konvergensprocessen genom att den andra gruppen länder sänkte sina styrräntor gradvis mot de lägsta nivåerna inom

### Diagram 9

#### Tremånadersräntan i euroområdet

(årsräntesats; dagliga uppgifter)



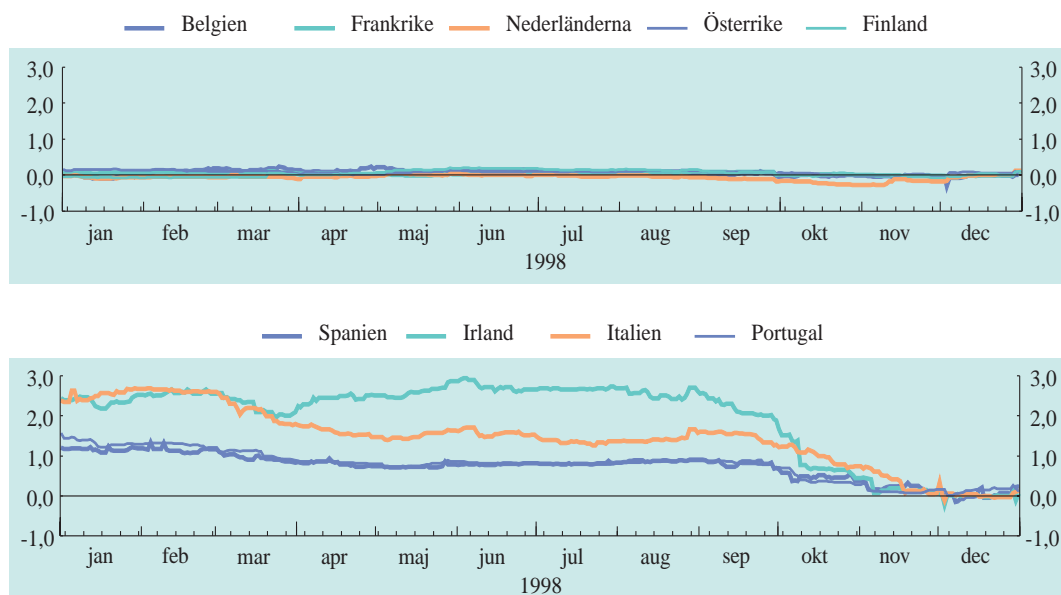
Källa: ECB.

Anm: Genomsnitt för euroområdets tremånaders nationella interbankräntor t.o.m. den 29 december 1998; tremånaders EURIBOR fr.o.m. den 30 december 1998.

## Diagram 10

### Korta ränteskillnader gentemot Tyskland

(i procentenheter; dagliga uppgifter)



Källa: Nationella data.

Anm: De korta räntorna avser tre månaders löptid.

euroområdet (se diagram 10). Denna konvergensprocess sköt fart under de sista månaderna av 1998 och slutfördes i december 1998, när alla NCB som omfattas av den gemensamma penningpolitiken från starten av etapp tre sänkte sina styrräntor i en samordnad åtgärd. Detta beslut uttryckte en samsyn inom ECB-rådet på grundval av en gemensam bedömning av det ekonomiska, monetära och finansiella läget i euroområdet. Den samfälliga sänkningen av räntorna avsåg de facto att ange den räntenivå på vilken Eurosystemet skulle inleda etapp tre.

Penningpolitiken och växelkursutvecklingen inom ERM bestämdes under 1998 i mycket hög grad av beslutet som fattades under helgen den 2-3 maj samma år, när de länder utsågs som skulle införa euron som den gemensamma valutan den 1 januari 1999. Vid det tillfället lämnades förhandsbesked om att de bilaterala växelkurser som skulle användas för att bestämma omräkningskurserna för euron skulle vara de bilaterala centralkurserna i ERM. Förhandsbeskedet innebar att terminkurserna snabbt närmade sig de i förväg tillkännagivna

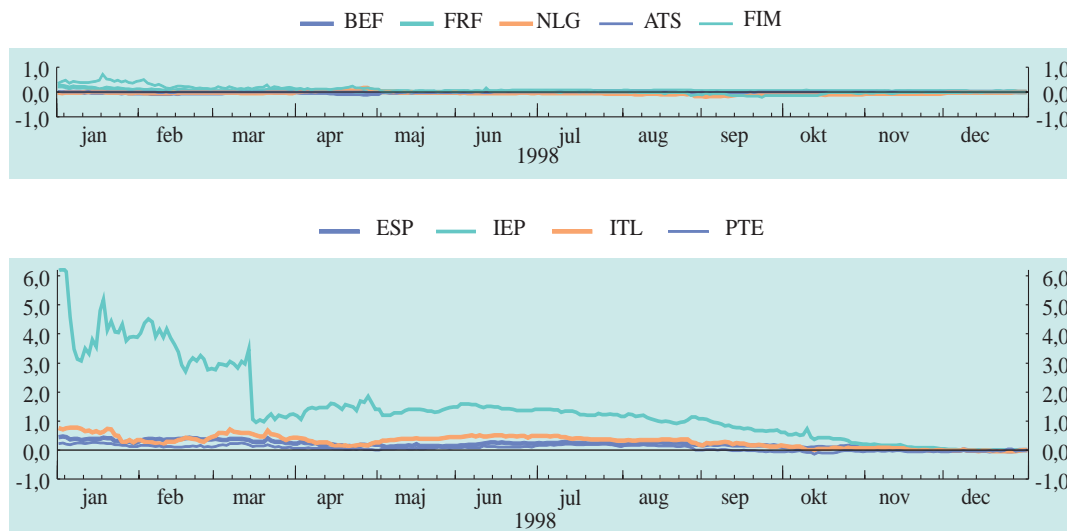
bilaterala växelkurserna. Detta ledda i sin tur till ett mekaniskt samband mellan avistakursernas konvergering mot centralkurserna och det mönster enligt vilket skillnaderna mellan marknadsräntorna minskade.

Förhandsbeskedet hjälpte till att stabilisera ERM under resten av året, genom att minska osäkerheten om övergången till den gemensamma valutan. Perioder med betydande turbulens på de internationella finansmarknaderna, särskilt under sommaren, störde inte växelkurserna inom ERM, vilka fortsatte att utvecklas enligt förväntat mönster. Denna utveckling tydde på att det fanns en hög tilltro bland marknadsdeltagarna om att euron skulle skapas framgångsrikt. Sammantaget, och under inflytande av den konvergens i styrräntorna som beskrivits ovan, föll euroområdets genomsnittliga tre månaders penningmarknadsränta med ca 70 punkter från början av 1998 till slutet av november och med ytterligare 30 punkter i december 1998, till 3,25% i slutet av året (se diagram 9).

## Diagram 11

### Bilaterala växelkursavvikelser mot D-marken i ERM

(i procent; dagliga uppgifter)



Källa: Nationella data.

De följande två avsnitten beskriver mer i detalj den penningpolitik som förts av centralbankerna i euroområdet medlemsländer under loppet av 1998.

#### Nära sammanlänkad policy i sju länder under 1998

Deutsche Bundesbank höll sina styrräntor stabila under större delen av 1998. Fram till december 1998 låg återköpsräntan på 3,3%, efter en höjning i oktober 1997, medan lombardräntan och diskontot låg på 4,5% respektive 2,5%, efter att ha varit oförändrade sedan april 1996 (se diagram 12). I december 1997 bekräftade Bundesbank sitt tvååriga mål för penningmängden på ca 5% per år, varvid mållkorridoren för den årliga tillväxten i M3 under fjärde kvartalet 1998 krymptes till 3-6% från 3,5-6,5% föregående år. Samtidigt förklarade Bundesbank att när nu länderna som skulle införa den gemensamma valutan den 1 januari 1999 valts ut måste penningpolitikens fokus vidgas för att i högre grad beakta det penningpolitiska läget i euroområdet som helhet. Under större delen av 1998 höll sig tillväxten i M3 kontinuerligt inom mållkorridoren.

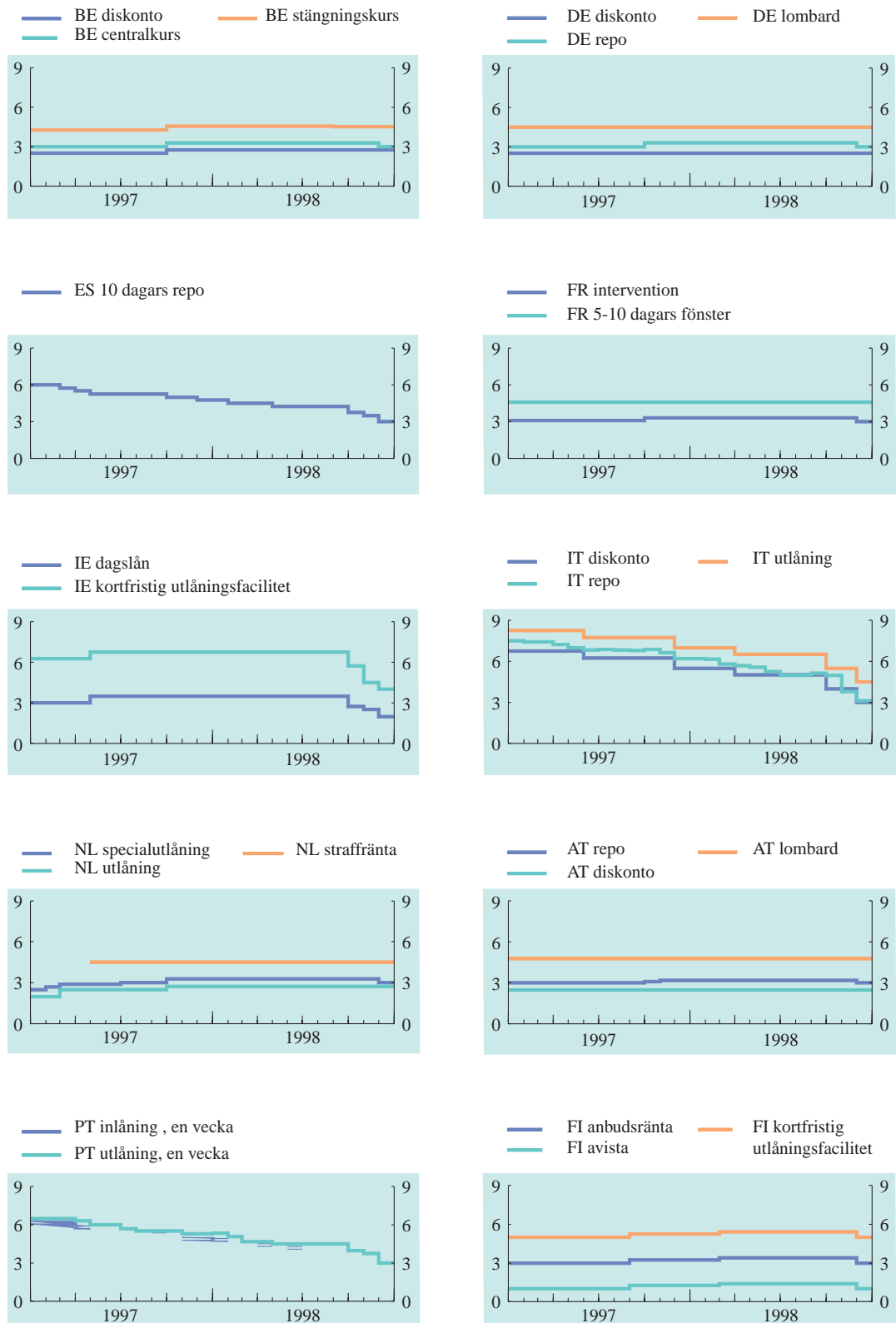
Sista kvartalet 1998 ökade M3 med 5,6% jämfört med den genomsnittliga nivån för fjärde kvartalet 1997 och med en årstakt på 5,1% jämfört med det sista kvartalet 1996. Därmed uppfylldes både penningmängdsmålet för 1998 och målet för tvåårsperioden 1997-1998. Den 3 december sänkte Bundesbank sin återköpsränta till 3% i den mellan euroområdets NCB samordnade åtgärd som bedömdes vara ändamålsenlig med tanke på utsikterna för prisstabilitet i euroområdet i dess helhet.

Banque de Frances penningpolitiska råd beslutade att samma penningpolitiska riktlinjer som för 1997 skulle gälla oförändrade under 1998, i syfte att upprätthålla prisstabilitet - definierad som en ökning i KPI ej överstigande 2% - under 1998 och på medellång sikt. Penningpolitiken fortsatte att utformas utifrån två intermediära mål. Det första var att hålla den franska francen stabil gentemot de mest trovärdiga ERM-valutorna och det andra var ett femprocentsmål för penningmängden (enligt ett snävt och ett brett mått). Den franska francen förblev mycket stabil under hela 1998 och handlades nära sina centralkurser i ERM. Under större delen av perioden fram till oktober expanderade M3 något under 5% och ökningen

## Diagram 12

### Styrräntor

(slutet av månaden; i procent)



Källa: Nationella data.



minskade till 2,7% i december 1998, jämfört med 2,0% i slutet av 1997. I december 1998 ökade penningmängdsmåtten M1 och M2 med 3,1% respektive 4,3% jämfört med 6,5% och 7,8% i december 1997.

Centralbankerna i Belgien, Nederländerna och Österrike fortsatte att fokusera på stabiliteten i sina nationella valutor gentemot D-marken i ERM. Dessa tre länders valutor var mycket stabila inom ERM, med termins- och avistakurser nära de tyska nivåerna under hela året (se diagram 11).

Suomen Pankki fortsatte att som mål ha en årlig ökning på ca 2% i indikatorn på den underliggande inflationen, inom ramen för den finska markens deltagande i ERM. Mot bakgrund av en stark ekonomisk tillväxt och tecken på tryck uppåt på priserna höjde Suomen Pankki sin anbudsränta med 15 punkter till 3,4% den 19 mars 1998. Tack vare växelkursstabilitet i ERM avtog inflationstrycket gradvis i Finland, trots att den ekonomiska aktiviteten fortsatte i hög takt, så att ökningstakten över tolv månader i indikatorn på underliggande inflation gick ner till 0,4% i december 1998. Den 3 december sänktes anbudsräntan med 40 punkter till 3% inom ramen för den aktion som alla euroområdet NCB samfällt gjorde.

### **Stadig konvergens mot lägre räntenivåer i Spanien, Irland, Italien och Portugal**

Banco de España satte målet för KPI-inflationen till 2% för 1998. Under året rörde sig 12-månadersökningen i KPI i linje med detta mål. Prisutvecklingen var särskilt dämpad från och med september 1998 och i december 1998 låg KPI-inflationen på 1,4%. Vidare förblev den spanska pesetans växelkurs förhållandevis stabil under hela året, och närmade sig stadigt den på förhand meddelade nivån. Dessa förhållanden gjorde det möjligt för Banco de España att gradvis sänka sin 10-dagars reporänta från 4,75% i början av året till 3% den 3 december 1998, varvid anpassningen huvudsakligen skedde mot slutet av året.

I Irland var penningpolitiken inriktad på att säkerställa en smidig övergång till valutaunionen.

Den snabba ekonomiska tillväxten innebar att betydande korta ränteskillnader kvarstod under 1998 gentemot de länder i euroområdet som hade de lägsta räntorna. På grund av sin starka ställning inom ERM skrevs det irländska pundet upp med 3% i mars 1998 för att anpassas till ekonomiska fundamenta och en hållbar konvergens. Fram till den senare delen av 1998 förblev likväl det irländska pundet starkt inom ERM, underbyggd av stora korta ränteskillnader gentemot övriga länder i euroområdet, vilket bidrog till att hålla tillbaka inflationstrycket i Irland (se diagram 10 och 11). De irländska penningmarknadsräntornas konvergens mot den gemensamma nivån skedde företrädesvis under hösten 1998. Central Bank of Ireland sänkte först sin återköpsränta med 125 punkter till 4,94% med verkan från den 12 oktober 1998. Den 9 november sänktes denna ränta ånyo med 125 punkter och den 3 december 1998 tillkännagavs ytterligare en sänkning med 69 punkter med verkan från den 4 december.

Under 1998 förde Banca d'Italia en politik som var inriktad på prisstabilitet, baserad på ett brett spann med indikatorer och ett referensvärde på 5% för tillväxten i det breda penningmängdsmåttet. Syftet var att främja slutförandet av konvergensprocessen och att bevara stabiliteten i växelkursen gentemot övriga deltagande valutor. Under förhållanden som utmärktes av snabb expansion av penningmängden samt av ökning i priser och arbetskraftskostnader som översteg genomsnittet för euroområdet sänkte Banca d'Italia gradvis sina styrräntor under året, genom att först sätta ned diskontot med 50 punkter den 22 april 1998. Ytterligare räntesänkningar gjordes under årets fjärde kvartal med nedjusteringar av diskontot med 100 punkter i slutet av oktober, med 50 punkter den 3 december och, slutligen, med ytterligare 50 punkter den 23 december 1998 till 3% (se diagram 12).

Banco de Portugal lyckades uppfylla sitt mål att hålla växelkursen för den portugisiska escudon i stort sett stabil inom ERM under 1998. Mot bakgrund av att inflationstakten i Portugal låg över genomsnittet för euroområdet skedde krympningen av de korta ränteskillnaderna

gentemot de länder i euroområdet som hade de lägsta räntorna främst under andra halvåret. Återköpsräntan sänktes i flera steg, från 5,3% i början av året till 3% den 3 december 1998.

## 2.7 Eurosystemets penningpolitik

Vid starten av etapp tre av EMU tog sig Eurosystemet - som består av ECB och centralbankerna i de 11 medlemsländer som införde euron den 1 januari 1999 - an uppgiften att föra den gemensamma penningpolitiken för euroområdet som helhet. Med en enhetlig penningpolitik måste policybesluten fattas med beaktande av förhållandena inom hela euroområdet, snarare än att ta specifika hänsyn till nationell eller regional utveckling. Som beskrivits i avsnitt 2.6 har penningpolitikens övergång till etapp tre varit stabil, vilket speglade det nära samarbetet under etapp två och det euroområdesperspektiv som deltagande NCB anlade redan 1998.

För att vägleda marknadens förväntningar i den nya institutionella omgivning som uppstått har ECB-rådet tillkännagivit en stabilitetsinriktad penningpolitisk strategi. Detta avsnitt beskriver först denna strategi och därpå de penningpolitiska beslut som fattades under de första veckorna av 1999, på grundval av den valda strategin.

### ***Eurosystemets stabilitetsinriktade penningpolitiska strategi***

Den 13 oktober 1998 tillkännagav ECB-rådet de främsta beståndsdelarna i Eurosystemets strategi för penningpolitiken, vilken kommer att vägleda de penningpolitiska besluten under etapp tre av EMU. I de tal och utlåtanden som därpå framförts har ECB:s ordförande och andra medlemmar i ECB-rådet utvecklat detaljerna i strategin. I sin första månadsrapport (januari 1999) publicerade ECB en artikel som redogjorde för strategin i detalj.

Eurosystemets penningpolitiska strategi består av tre huvudelement - publicering av en kvantitativ definition på penningpolitikens

huvudmål, nämligen prisstabilitet, och de två "pelare" varpå strävandena att nå detta mål grundar sig. Dessa pelare utgörs dels av en framträdande roll för penningmängden, vilket markerades genom tillkännagivandet av ett kvantitativt referensvärde för tillväxten i ett brett penningmängdsmått, dels en bred analys av utsikterna för prisutvecklingen och riskerna när det gäller prisstabiliteten i euroområdet som helhet.

### ***Den kvantitativa definitionen på prisstabilitet***

Att publicera en kvantitativ definition på prisstabilitet tjänar två syften. För det första ger det en klar vägledning för marknadens förväntningar rörande prisutvecklingen framöver. För det andra ger det allmänheten en måttstock att utvärdera den gemensamma penningpolitiken mot. Därmed stärks även kravet på Eurosystemet att redovisa sin verksamhet.

ECB-rådet har definierat prisstabilitet som "en ökning från år till år i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) för euroområdet på under 2%". Prisstabilitet enligt denna definition "skall upprätthållas på medellång sikt". Formuleringen "under 2%" anger klart den övre gränsen för den uppmätta inflationstakt enligt HIKP som är förenlig med prisstabilitet. Samtidigt klargörs genom användningen av ordet "ökning" i definitionen att deflation, dvs. långvariga nedgångar i nivån på HIKP, inte heller betraktas som förenlig med prisstabilitet.

Bland ekonomer i akademiska, finansiella och centralbankskretsar råder det en bred samsyn om att olika former av mätfel kan förekomma i olika konsumentprisindex (KPI). Dessa fel uppkommer framför allt genom ändrade utgiftsmönster och förbättringar i kvaliteten på de varor och tjänster som ingår i den korg som används för att definiera ett bestämt prisindex. Mätfelen leder typiskt till att KPI överskattar den "sanna" inflationstakten något. Genom att bara hänvisa till "ökningar", utan att särskilt ange någon uttrycklig lägre gräns för den inflationstakt som är förenlig med prisstabilitet,

ges utrymme såväl för den eventuella förekomsten av mätfel i HIKP för euroområdet som för osäkerhet om hur stor den i förekommande fall kan vara.

Den valda definitionen anger HIKP som det prisindex som skall användas för att bedöma om prisstabilitet har uppnåtts. Användningen av HIKP är förenlig med allmänhetens fokus på konsumentpriserna när den värderar prisnivåutvecklingen. Dessutom är HIKP harmoniserat för de länder som deltar i valutaunionen. Fokusering på HIKP i euroområdet garanterar att ett perspektiv som spänner över hela området anläggs när penningpolitiken förs.

Yttrandet att "prisstabiliteten skall upprätthållas på medellång sikt" uttrycker behovet av att ge penningpolitiken en framåtsyftande och medelfristig inriktning. Det beaktar även att det kan förekomma kortfristig instabilitet i priserna till följd av att prisnivån utsätts för icke-monetära chocker, såsom förändringar i indirekta skatter eller variationer i råvarupriserna, som inte kan kontrolleras av penningpolitiken. Eftersom Eurosystemet inte kan hållas ansvarigt för dessa kortfristiga chocker som drabbar prisnivån säkras en genuin och meningsfull redovisningsskyldighet för eurosystemet genom att den gemensamma penningpolitikens resultat bedöms i ett medellångt perspektiv.

Eurosystemets definition på prisstabilitet ligger i linje med de definitioner som flertalet NCB i euroområdet använde före övergången till valutaunionen, vilket säkrar ett betydande inslag av kontinuitet i deras framgångsrika penningpolitiska strategier.

### **Strategins två pelare**

#### *Referensvärdet - en framträdande roll för penningmängden*

För att upprätthålla prisstabilitet i enlighet med sin definition har ECB-rådet antagit en strategi som ger en framträdande roll åt penningmängden, i beaktande av att inflationen

på medellång sikt har ett monetärt ursprung. Penningmängden utgör ett naturligt, fast och tillförlitligt "nominellt ankare" för en penningpolitik som syftar till att bevara prisstabilitet. För att markera den framträdande roll som givits penningmängden har ECB-rådet tillkännagivit ett kvantitativt referensvärde för tillväxten i penningmängden som en pelare i den övergripande stabilitetsinriktade strategin. Avsikten med referensvärdet är att det skall hjälpa ECB-rådet att analysera och redovisa den information som penningmängdsmåtten innehåller, på ett sätt som erbjuder en sammanhängande och trovärdig vägledning för penningpolitiken.

Det kvantitativa referensvärdet för penningmängdens tillväxt härleddes på ett sätt som är förenligt med - och tjäna vidmakthållandet av - prisstabilitet. Följaktligen antas påtagliga och långvariga avvikelser i penningmängdens expansion från referensvärdet under normala omständigheter signalera risk för prisinstabilitet på medellång sikt.

Referensvärdet har till uppgift att underlätta upprätthållandet av prisstabilitet på medellång sikt. I första hand kommer därför en avvikelse i penningmängdens tillväxt från referensvärdet att föranleda ytterligare analys för att undersöka och tolka den ekonomiska störning som orsakat avvikelsen. Om denna analys visar att den identifierade störningen verkligen hotar prisstabiliteten kommer penningpolitiken att anpassas på ett sätt som är ändamålsenligt för att möta denna risk. Räntorna kommer sålunda inte att ändras mekaniskt som en reaktion på sådana avvikelser och inte heller görs automatiskt några försök att återföra penningmängdens tillväxt till referensvärdet på kort sikt. Av denna anledning skiljer sig referensvärdet från ett mål som centralbanken avser att uppfylla vid en bestämd tidpunkt och i förhållande till vilket den önskar vara redovisningsskyldig.

Förhållandet mellan den faktiska tillväxten i penningmängden och referensvärdet analyseras regelbundet och grundligt av ECB-rådet. Denna bedömning grundar sig på ett tremånaders glidande genomsnitt för penningmängdens

tillväxt över 12 månader. Användningen av denna metod säkerställer att slumpmässiga månadsresultat inte alltför mycket snedvrider den information som penningmängdsmåttet innehåller och därmed stärks referensvärdets medelfristiga syftning. Resultaten av denna analys och dess inverkan på de penningpolitiska besluten förklaras för allmänheten. Genom denna process görs penningpolitiken tydligare och mer transparent.

ECB-rådet har valt att tillkännage ett referensvärde för ett brett penningmängdsmått (M3). Detta mått inkluderar inte bara sedlar och mynt i omlopp och kort bankinlåning, utan även andelar i penningmarknadsfonder (MMF), penningmarknadspapper och korta skuldebrev som utgivits av monetära finansinstitut (MFI).

Den 1 december 1998 tillkännagav ECB-rådet sitt referensvärde för tillväxten i M3. Referensvärdet för penningmängdstillväxten hade räknats fram utifrån det välkända sambandet mellan penningmängden, å ena sidan, och priser, den reala bruttonationalprodukten (BNP) och omloppshastigheten å andra sidan. Med hänsyn till penningpolitikens medelfristiga inriktning ansågs det ändamålsenligt att grunda härledningen av referensvärdet på följande medelfristiga antaganden.

- Prisstabiliteten måste upprätthållas i enlighet med Eurosystemets definition, så att ökningarna från år till år i HIKP för euroområdet understiger 2%.
- Den medelfristiga trenden i den reala BNP-tillväxten ligger inom intervallet 2-2,5% per år.
- På medellång sikt ligger nedgången i omloppshastigheten för M3 ungefärligen inom intervallet 0,5-1% per år.

Då ECB-rådet fastställde referensvärdet för penningmängdens tillväxt betonades att Eurosystemets offentliggjorda definition på prisstabilitet begränsar ökningarna i HIKP för euroområdet till *under* 2%. Vidare ansåg ECB-rådet att den faktiska trendmässiga nedgången i omloppshastigheten sannolikt ligger något under den övre gränsen av dess intervall på 0,5-

1%. I beaktande av dessa två faktorer beslöt ECB-rådet att sätta det första referensvärdet för tillväxten i M3 till 4,5% per år. ECB-rådet avser att ompröva detta referensvärde i december 1999.

Redovisningen av den monetära analysen för allmänheten kommer naturligtvis att fokusera på utvecklingen i det centrala penningmängdsmåttet M3 i förhållande till det publicerade referensvärdet för tillväxten i penningmängden. Men Eurosystemet kommer även att grundligt och på löpande basis analysera utvecklingen av andra penningmängdsmått, vilka faktiskt utgör beståndsdelar av M3, liksom motposter till M3 i den konsoliderade balansräkningen för MFI. Sådana analyser tillför användbar bakgrundsinformation som kan vara till hjälp vid bedömningen av utvecklingen i M3. I sin månadsrapport för februari 1999 publicerade ECB en detaljerad artikel om definitionen av euroområdets penningmängdsmått och deras roll i Eurosystemets penningpolitiska strategi.

#### *En brett baserad bedömning av utsikterna för prisutvecklingen*

Visserligen innehåller uppgifterna om penningmängden information som är vital för vägledningen av det penningpolitiska beslutsfattandet. Ändå ger de inte i sig någon fullständig sammanfattning av all information om ekonomin som behövs för att fastställa en ändamålsenlig penningpolitik för upprätthållande av prisstabilitet. Parallellt med analysen av tillväxten i M3 i förhållande till referensvärdet spelar därför en brett baserad bedömning av utsikterna för prisutvecklingen en stor roll i Eurosystemets strategi. Denna bedömning görs utifrån en mängd ekonomiska indikatorer.

Denna mängd indikatorer inkluderar många variabler med prognosvärde för den kommande prisutvecklingen. Dessa variabler innefattar bl.a. löner, växelkurser, obligationskurser och avkastningskurvan, olika mått på den reala aktiviteten, finanspolitiska indikatorer, olika pris- och kostnadsindex samt hushållsenkäter. Uppenbarligen är det dessutom nyttigt att studera inflationsprognoser som gjorts utifrån

dessa indikatorer, när en bedömning skall göras av huruvida inriktningen på penningpolitiken är ändamålsenlig. I detta hänseende kommer Eurosystemet att utvärdera hela spektrat av inflationsprognoser som görs av internationella organisationer, andra myndigheter, marknadsdeltagare etc. och det kommer även att göra sina egna interna bedömningar av inflationsutsikterna.

Eurosystemets stabilitetsinriktade penningpolitiska strategi vägleder ECB-rådets penningpolitiska beslut under etapp tre av EMU. Denna strategi kommer att säkerställa att prisstabiliteten på medellång sikt upprätthålls på ett trovärdigt och varaktigt sätt inom hela euroområdet. Detta är det bästa bidrag den gemensamma penningpolitiken kan lämna till höjandet av de europeiska medborgarnas levnadsstandard.

### **Penningpolitiken under de allra första veckorna av etapp tre**

Från och med starten av etapp tre genomför Eurosystemet, för att uppfylla sitt penningpolitiska mål, öppna marknadsoperationer, erbjuder stående faciliteter och kräver att kreditinstituten håller kassakrav hos NCB (se kapitel II, avsnitt I, för en diskussion om färdigställandet av det penningpolitiska ramverket under 1998). Bland de öppna marknadsoperationerna är den "huvudsakliga refinansieringstransaktionen", dvs. ett anbud varje vecka med två veckors löptid, det viktigaste instrumentet för att styra den korta marknadsräntan, för att tillföra banksystemet likviditet och för att tillkänna penningpolitikens inriktning. Dessutom genomför Eurosystemet månatliga "långfristiga refinansieringstransaktioner" med en löptid på tre månader, vilka normalt inte används för att sända policysignaler till marknaden. Eurosystemet erbjuder vidare två stående faciliteter, utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten, vilka syftar till att tillföra likviditet till respektive absorbera likviditet från kreditinstituten (dagslån). Räntan på de två faciliteterna ger ett allmänt besked om de penningpolitiska avsikterna på medellång sikt och utgör en

korridor för dagslåneräntan. Slutligen fyller Eurosystemets kassakravssystem funktionen att stärka efterfrågan på centralbankspengar och att jämna ut ränteutvecklingen på kort sikt.

Den 22 december 1998 tillkännagav ECB-rådet de första räntesatserna för Eurosystemets penningpolitiska transaktioner. Räntan på den första huvudsakliga refinansieringstransaktionen, som erbjöds i form av ett fastränteanbud för avveckling den 7 januari 1999, fastställdes till 3,0%. Dessutom sattes räntan på utlåningsfaciliteten till 4,5% och räntan på inlåningsfaciliteten till 2,0% vid starten av etapp tre (dvs. den 1 januari 1999). Som en övergångsåtgärd fastställdes emellertid räntan på utlåningsfaciliteten till 3,25% och räntan på inlåningsfaciliteten till 2,75% mellan den 4 och den 21 januari 1999 (se diagram 13). Den sistnämnda åtgärden var främst av teknisk natur i syfte att hjälpa kreditinstituten att anpassa sig till hur den integrerade penningmarknaden i euroområdet fungerar.

Beslutet om räntesatsen på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna beaktade den samordnade sänkningen av centralbankernas styrräntor i euroområdet den 3 december 1998. Såsom ECB förklarade den 3 december måste denna samfälliga sänkning i praktiken ses som ett beslut om den räntenivå på vilken Eurosystemet skulle inleda etapp tre och bibehålla under överskådlig framtid. Sålunda bekräftade ECB-rådet vid sina därpå följande möten att de kommande refinansieringstransaktionerna skulle genomföras till en fast ränta om 3,0%. Därvid hade det båda gångerna beaktat de senast tillgängliga monetära, finansiella och andra ekonomiska data mot bakgrund av sin stabilitetsinriktade penningpolitiska strategi.

Dessa beslut underbyggdes av att utvecklingen i det breda penningmängdsmåttet M3 inte signalerade några betydande risker beträffande prisstabiliteten. Vid en årlig tillväxttakt på ca 4,5% framstod utvecklingen av M3 mot slutet av 1998 som tämligen lugn. Det glidande tremånadersgenomsnittet över tolv månader för tillväxten i M3 låg under månaderna oktober till december 1998 på 4,6%, vilket var mycket

nära Eurosystemets referensvärde. I ett mer långfristigt perspektiv visade tillgängliga data att M3 expanderade i en årstakt på mellan 3,5% och 5% under 1997 och 1998 (se diagram 14). Denna utveckling var i stort sett förenlig med prisstabilitet och varaktig ekonomisk tillväxt i euroområdet. En förhållandevis hög tillväxttakt i M1 observerades emellertid under 1998, vilken framför allt berodde på den uttalade nedgången i räntorna och inflationsförväntningarna i flera av euroområdets länder. Därtill påverkades denna utveckling troligen av avistainlåningens roll som buffert i lägen med omplaceringar av portföljer, eftersom investerarna i euroområdet kan ha föredragit att uppträda försiktigt med tanke på den osäkerhet som kvarstod i samband med övergången till euro. Att utlåningen till den privata sektorn ökade i ganska snabb takt, 8,2% i december 1998, tydde på att några episoder av strypt kreditflöde inte hade kunnat upptäckas i euroområdet under 1998. De monetära uppgifter för januari 1999 som redovisades i början av mars visade att inlåningen avista har fortsatt att öka påtagligt. Även om denna ökning satte penningmängdsaggregaten under visst tryck låg det glidande tremånadersgenomsnittet för tillväxten i M3 över 12 månader för perioden november 1998 till januari 1999 fortfarande nära referensvärdet på 4,5%. Mot

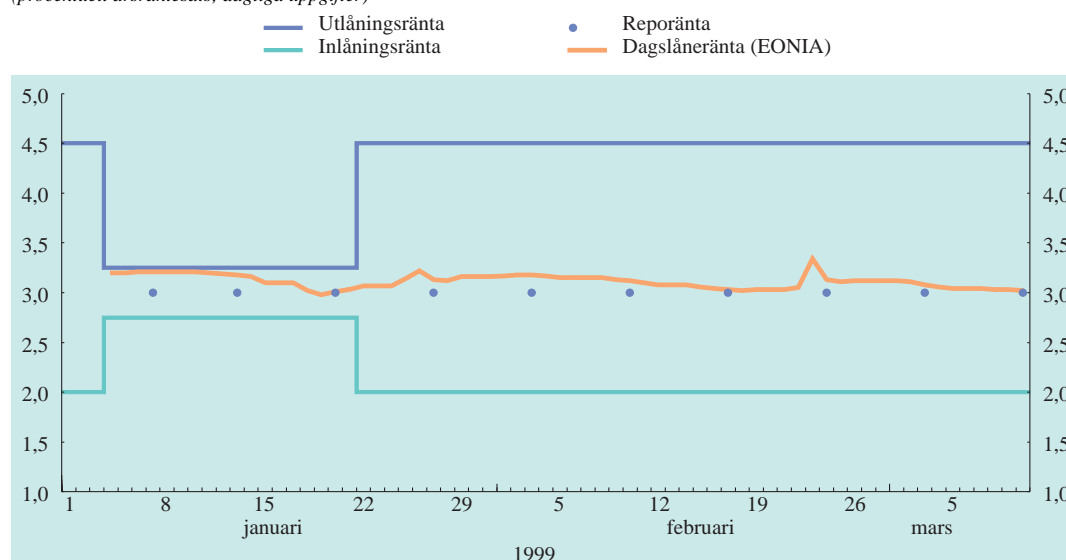
den bakgrunden, och med tanke på den osäkerhet som sammanhängde med särskilda faktorer vid övergången till etapp tre och införandet av euron, betraktades inte accelerationen i M3 som någon signal om förestående inflationstryck.

När det gäller utsikterna för prisutvecklingen och risker i samband med prisstabiliteten har flera andra indikatorer bekräftat den bedömning som gjorts på grundval av data om penningmängdens utveckling. Fallet i de långa nominella räntorna sedan centralbankerna samordnat sänkt sina styrräntor den 3 december 1998 och förskjutningen nedåt av avkastningskurvan uppfattades som tecken på att marknaderna räknade med att prisstabilitet skulle fortsätta att prägla förhållandena. Utsikterna för den reala ekonomin i euroområdet påverkades i hög grad av osäkerhet om hur världsekonomin skulle utvecklas under 1999. Den övergripande bilden var emellertid något splittrad. Flera indikatorer, särskilt nedgången i näringslivets framtidsförväntningar, pekade i riktning mot en försvagning av den ekonomiska aktiviteten. Andra indikatorer, såsom hushållens stämningläge och detaljhandelns försäljning, pekade däremot på

**Diagram 13**

**ECB:s räntesatser och dagslåneräntan**

(procentuell årsräntesats; dagliga uppgifter)



Källa: ECB.

att den inhemska efterfrågan fortfarande var stark.

Nivån 3,0% på den huvudsakliga refinansieringsräntan vid starten av etapp tre gav en tremånaders penningmarknadsränta på ca 3,1% i början av 1999. Detta är en historiskt sett mycket låg nivå. Även i de länder som har redovisat den bästa prisstabiliteten under de senaste årtiondena har räntorna mycket sällan varit lägre än så. Under de senaste fyra årtiondena var t.ex. den genomsnittliga nominella korträntan i Tyskland 6%, mätt som tremånaders interbankränta, och räntor under 3% har inte observerats sedan i februari 1962. Realt sett, dvs. efter deflatering av tremånadersräntan med HIKP, var räntenivåerna också mycket låga, ca 2,3% i början av mars 1999. Som jämförelse var den reala tremånadersräntan i euroområdet 4,5% och i Tyskland 3,2% under 1990-talet i genomsnitt.

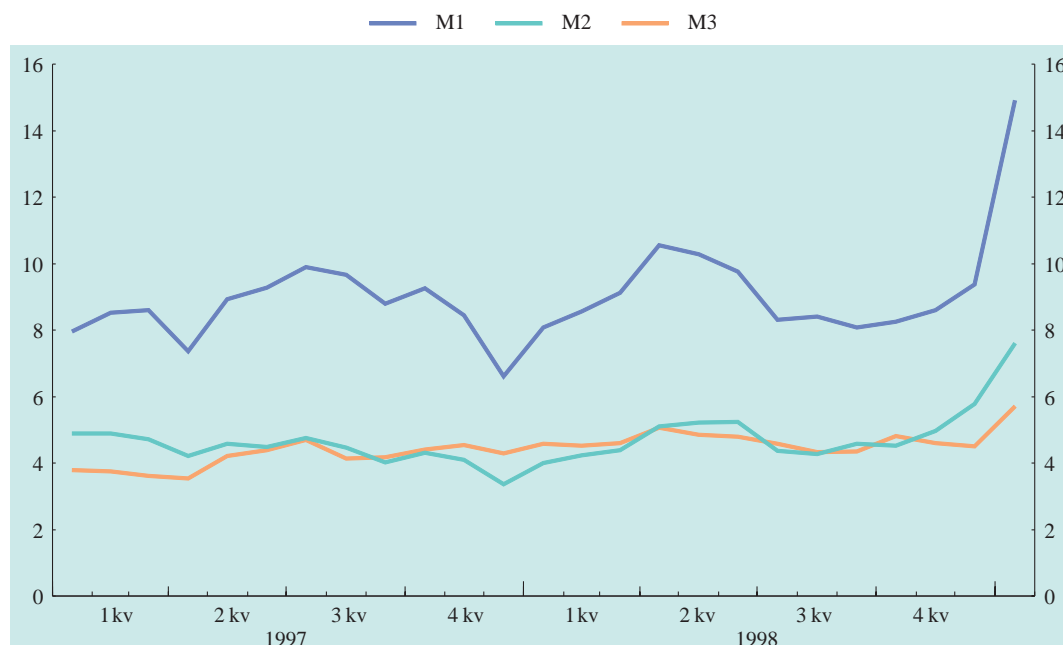
Övergångsåtgärden att krympa korridoren mellan inlåningsräntan och utlåningsräntan mellan den 4 och den 21 januari 1999 bidrog till att euroområdets integrerade penningmarknad

fick en lugn start vid en tidpunkt då marknadsdeltagarna stod inför utmaningen att behöva anpassa sig till nya förhållanden. Utvecklingen under de allra första veckorna, då penningmarknaden i euro var igång, visade att integrationen av de nationella penningmarknaderna i euroområdets länder fortgick snabbt. Ett väsentligt inslag i integrationsprocessen var TARGET-systemet, som medger att gränsöverskridande betalningar görs säkert och i realtid. Detta medförde att spridningen mellan ländernas dagslåneräntor var ganska liten under de första dagarna av etapp tre, vilket tydde på att marknadsdeltagarna effektivt utnyttjade möjligheterna att göra arbitrage mellan marknaderna. Med hänsyn till att erfarenheterna från de första veckorna var positiva, och i beaktande av att utvecklingen av penningmarknaden i euro på sikt skulle hämmas om den snäva korridoren behölls för länge, avbröt ECB-rådet tillämpningen av den snäva korridoren med verkan från den 22 januari 1999. Sedan det band som bildas av de två stående faciliteterna vidgats förblev avvikelserna mellan dagslåneräntorna på de nationella marknaderna stabila

#### Diagram 14

#### Penningmängdsmått i euroområdet

(årlig procentuell förändring)



Källa: ECB.

och användningen av de stående faciliteterna minskade brant.

Eurosystemets refinansieringstransaktioner under de första veckorna av 1999 bidrog till att jämna ut utvecklingen på penningmarknaden. De tilldelningar som verkställdes genom de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under de första veckorna av etapp tre gav ett tillskott i likviditet som översteg de förväntade behoven. Detta sågs som ett sätt att hantera den inledande, förhållandevis höga, osäkerheten om vilka reservbehov som kreditinstituten faktiskt hade under den första kassakravsperioden. I själva verket hade det varit nödvändigt att grunda kassakravet den första perioden på uppgifter ur bankernas balansräkning avseende den 1 januari 1999. Dessa data kom emellertid

till Eurosystemets kännedom först sent under januari 1999. Marknadsdeltagarna intog en mycket försiktig hållning under de första dagarna av 1999, vilket ledde till att dagslåneräntan hamnade obetydligt under Eurosystemets tillfälliga utlåningsränta på 3,25%. Med ökande säkerhet om likviditetsbehovet i början av etapp tre och lättare förhållanden på marknaden kunde dagslåneräntan närma sig Eurosystemets huvudsakliga refinansieringsränta.

### **3 Den ekonomiska utvecklingen i EU-länderna utanför euroområdet**

I detta avsnitt granskas utvecklingen land för land i de fyra EU-länder som står utanför euroområdet. I allmänhet kan noteras att även om dessa länder för sin penningpolitik under olika institutionella ramar och räntestyrningssystem är det yttersta målet för penningpolitiken i dessa länder att upprätthålla prisstabilitet. Eurosystemet och de icke-deltagande EU-ländernas nationella centralbanker (NCB) har ett nära samarbete inom ramen för allmänna rådet, med sikte på att bidra till att prisstabilitet upprätthålls i EU som helhet. I detta sammanhang ingår granskning av makroekonomiska förhållanden, liksom av penning- och valutapolitik, som en integrerad del av samordningen mellan Eurosystemet och de fyra NCB som inte omfattas av den gemensamma penningpolitiken.

#### **3.1 Danmark**

I Danmark ökade reala BNP med 2,8% 1998, vilket var något mindre än den uppgång på drygt 3% som uppnåddes från mitten av 1993 fram till 1997. Liksom under de senaste åren gynnades tillväxten av stark privat konsumtion och expansiva investeringar, medan nettoexporten verkade återhållande på tillväxten. Jämfört med

flertalet länder i euroområdet ligger Danmark förhållandevis långt framme i konjunkturcykeln. Under 1998 fortsatte den danska ekonomin att arbeta nära ett fullt kapacitetsutnyttjande och under strama förhållanden på arbetsmarknaden. Arbetslösheten var 4,6% i december, vilket var den lägsta nivån på nära 20 år. Trots regeringens åtgärder för att stimulera utbudet av arbetskraft ökade reallönerna under 1998 mer än produktiviteten. I kombination med att den nominella effektiva växelkursen stärktes har detta lett till att konkurrenskraften minskat. Bytesbalansen försämrades och vände under 1998 till ett underskott för första gången på 1990-talet.

Ansträngd kapacitet och höga löneökningar har hittills bara haft en liten inverkan på priserna. HIKP-inflationen låg mycket nära genomsnittet för euroområdet under 1998, följde en fallande trend under årets lopp och stabiliserades på 1,1% det sista kvartalet. Den måttliga inflationen har samband med minskade vinstmarginaler, lägre energipriser och en svag utveckling av priserna på transporter och vissa köttprodukter.

De pågående allt snabbare löneökningarna och trycket från den starka expansionen i den inhemska efterfrågan innebär en utmaning för



**Tabell 8****Makroekonomiska indikatorer för Danmark***(årlig procentuell förändring, om ej annat anges)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 1 kv	1998 2 kv	1998 3 kv	1998 4 kv
Real BNP	1,3	0,8	5,8	3,0	3,3	3,1	2,8	4,0	1,1	3,4	,
<i>Bidrag till den reala BNP-tillväxten:<sup>1)</sup></i>											
Inhemsk efterfrågan, inkl.förändringar i lager	1,5	0,4	6,8	4,6	3,2	4,4	4,1	6,0	3,2	4,0	,
Nettoexport	-0,2	0,4	-1,0	-1,6	0,1	-1,3	-2,3	-2,0	-2,2	-0,6	,
HIKP	-	-	-	-	2,1	1,9	1,3	1,6	1,4	1,2	1,1
Ersättning per anställd	4,2	2,3	3,5	3,4	3,0	3,8	3,3	4,2	0,7	4,5	,
Enhetsarbetskraftskostnad, hela ekonomin	2,0	0,0	-2,5	1,7	1,0	2,8	2,9	2,2	2,0	3,5	,
Importpriser	-1,3	-2,0	-0,1	-1,6	-0,9	4,0	-0,1	0,4	0,6	-1,2	,
Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m. (% av BNP)	2,8	3,4	1,8	1,1	1,7	0,5	-1,4	-1,0	-1,9	,	,
Sysselsättning, totalt	-0,9	-1,5	-0,4	1,4	1,3	2,1	2,2	2,0	2,4	2,3	,
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	9,2	10,1	8,2	7,2	6,8	5,6	5,1	5,5	5,2	5,1	4,7
Offentliga sektorns finansiella ställning (% av BNP) <sup>2)3)</sup>	-2,2	-2,8	-2,4	-2,4	-0,9	0,4	0,8	-	-	-	-
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) <sup>2)</sup>	68,6	80,9	76,5	72,1	67,4	63,6	58,1	-	-	-	-
3-mån. ränta (% årsränta) <sup>4)</sup>	11,5	10,9	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,8	4,1	4,3	4,3
10-årig lång ränta (% årsränta) <sup>4)</sup>	9,0	7,3	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	5,3	5,1	4,8	4,5
Växelkurs mot ecu <sup>4)5)</sup>	7,81	7,59	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,53	7,52	7,50	7,44

Källor: Eurostat, kommissionen, nationella data samt ECB:s beräkningar.

1) Procentenheter.

2) Offentliga sektorn; enligt Maastrichtavtalets definition.

3) Överskott (+) eller underskott (-).

4) Genomsnitt för perioden.

5) Enheter nationell valuta per ecu.

strävandena att upprätthålla prisstabilitet. För att motverka trycket har finanspolitiken varit restriktiv. Efter den påtagliga konsolideringen av de offentliga finanserna under perioden 1993-1997 (när budgetsaldot ändrades från ett underskott på 2,8% av BNP till ett överskott på 0,4%) infördes ett nytt finanspolitiskt åtstramningspaket i juni 1998, med sänkta ränteavdrag och höjda indirekta skatter. År 1998 steg budgetöverskottet till 0,8% av BNP, till följd av att de totala offentliga utgifterna i förhållande till BNP gick ned kraftigt och bara delvis uppvägdes av en minskning i de löpande inkomsternas andel av BNP. Förhållandet mellan den offentliga sektorns skuld och BNP minskade med 5,5 procentenheter till 58,1%.

Danmarks Nationalbanks penningpolitiska strategi har förblivit oförändrad sedan euron

infördes. Den danska penningpolitiken är inriktad på att hålla den danska kronan stabil gentemot euron eftersom Danmark har deltagit i ERM 2 arrangemanget sedan den 1 januari 1999, med ett smalt band på  $\pm 2,25\%$  runt centralkursen mot euron.

Genom hela 1998 låg den danska kronan nära sin centralkurs i ERM. Likväl fanns det tillfällen under 1998 när valutan kom under tryck och Danmarks Nationalbank ändrade sina räntor och intervenerade för att hålla valutan stabil. Detta medförde att avvikelsen i tremånadersräntan från jämförbara tyska räntor var ganska instabil under 1998, med stora skillnader under perioder med internationell valutaoro (225 punkter när de globala spänningarna var som störst i slutet av september). Vid slutet av året skilde det ca 90 punkter, men skillnaden krympte under de första

**Tabell 9****Makroekonomiska indikatorer för Grekland***(årlig procentuell förändring, om ej annat anges)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 1 kv	1998 2 kv	1998 3 kv	1998 4 kv
Real BNP	0,7	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,2	3,7	-	-	-	-
<i>Bidrag till reala BNP-tillväxten:<sup>1)</sup></i>											
Inhemsk efterfrågan, inkl. förändring i lager	-0,6	-1,0	1,3	4,2	3,1	3,7	3,6	-	-	-	-
Nettoexport	1,3	-0,6	0,7	-2,1	-0,8	-0,5	0,1	-	-	-	-
HIKP	-	-	-	-	7,9	5,4	4,5	4,2	5,0	4,8	4,0
Ersättning per anställd	11,8	9,8	10,8	12,9	11,8	11,0	6,3	-	-	-	-
Enhetsarbetskraftskostnad, hela ekonomin	12,6	12,7	10,7	11,6	10,6	7,1	2,8	-	-	-	-
Importpriser	12,1	7,7	5,8	6,8	3,6	2,1	5,8	-	-	-	-
Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m. (% av BNP)	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0	-3,4	-	-	-	-
Sysselsättning, totalt	1,4	1,0	1,9	0,9	1,3	-0,5	0,2	-	-	-	-
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	7,6	7,1	7,2	7,1	7,5	7,9	9,9	-	-	-	-
Offentliga sektorns finansiella täckning (% av BNP) <sup>2)3)</sup>	-12,8	-13,8	-10,0	-10,3	-7,5	-3,9	-2,4	-	-	-	-
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) <sup>2)</sup>	98,8	111,6	109,3	110,1	112,2	109,4	106,5	-	-	-	-
3-mån. ränta (% årsränta) <sup>4)</sup>	19,8	19,1	26,9	16,4	13,8	12,9	13,9	16,8	13,2	13,5	12,2
10-årig ränta (% årsränta) <sup>4)</sup>	-	-	-	-	-	9,9	8,5	10,4	7,9	7,8	7,8
Växelkurs mot ecu <sup>4)5)</sup>	247	268	288	303	306	309	331	319	340	333	332

Källor: Eurostat, kommissionen, nationella data samt ECB:s beräkningar.

1) Procentenheter.

2) Offentliga sektorn; enligt Maastrichtavtalets definition.

3) Överskott (+) eller underskott (-).

4) Genomsnitt för perioden.

5) Enheter nationell valuta per ecu.

två månaderna av 1999 till ca 40 punkter. Sett över hela året steg de korta räntorna, mätta som tremånaders penningmarknadsräntor, med 20 punkter. Styrräntan (repo) sänktes i flera steg sista kvartalet 1998 och i början på 1999 och låg på 3,4% i början av mars 1999.

De långa räntorna, mätta som den 10-åriga statsobligationsräntan, följde den internationella nedgången under 1998, men mindre markant än den tyska 10-årsräntan. Detta medförde att avvikelserna steg något, till 30 punkter i slutet av februari 1999.

### 3.2 Grekland

Under den senaste tiden har Grekland upplevt en period med god ekonomiska tillväxt. Expansionen i BNP var 3,2% 1997 och den

ökade till 3,7% 1998. Industriproduktionen och byggnadsverksamheten stärktes markant under 1998. En stark expansion i investeringarna (både de offentliga, kopplade till EU:s strukturfonder, och de privata) och stigande export var de två viktigaste faktorerna bakom dessa tillväxtresultat. Konsumtionsefterfrågan har saktat av på grund av återhållsamhet på lönesidan, kombinerat med en svagt ökande skattebörda och den negativa effekten på bytesförhållandet av drakmans devalvering i början på 1998. Den statistiskt redovisade arbetslösheten fortsatte att vara hög, 9,9% i genomsnitt för 1998. Handelsbalansen, som delvis snedvridits av icke redovisad export, uppskattas ha visat ett ungefärligen lika stort underskott som 1997 (ca 15% av BNP) till följd av att den positiva effekten av lägre importpriser på energi motverkades av den negativa inverkan på bytesförhållandet som devalveringen av drakman hade. Bytesbalans-

underskottet beräknas emellertid ha minskat från 4% av BNP 1997 till 3,4% 1998.

Trots en robust tillväxt fortsatte HIKP-inflationen sin nedåtgående trend under 1998. Även om inflationen steg till att börja med - till en topp på 5,1% i april 1998, främst till följd av att drakman devalverades i anslutning till inträdet i ERM i mars - återtog den därefter sin fallande bana och sjönk nästan kontinuerligt till 3,5% i januari 1999. Den främsta bidragande orsaken till dämpningen av inflationen var att uppgången i enhetsarbetskraftskostnaderna saktade av under inflytande av återhållsamhet på lönesidan (vilket underlättades av avtagande inflationsförväntningar och inflationsdämpande löneavtal i både den privata och den offentliga sektorn) och ihållande produktivitetstillväxt. Devalveringens inflationistiska verkan uppvägdes i viss utsträckning av att priserna gick ned på säsongkänsliga livsmedel liksom av att det internationella oljepriset sjönk. Mätt som HIKP exklusive säsongkänsliga livsmedel och energi låg den underliggande inflationen fortfarande på 4,4% i januari 1999, även om trenden var nedåtgående.

En betydande konsolidering av de offentliga finanserna skedde i Grekland mellan 1993 och 1997, då budgetunderskottet föll från 13,8% av BNP till 3,9%. Under 1998 föll budgetunderskottet ytterligare, till 2,4%, till följd både av att de totala offentliga utgifterna i förhållande till BNP föll och att inkomstknoten ökade. Den offentliga sektorns skuldstock gick ned med nästan 3 procentenheter till 106,5% av BNP 1998.

Penningpolitiken förs med sikte på att uppnå en nominell konvergens mot euroområdet. Enligt den nya lagstiftningen om oberoende för Greklands centralbank (som trädde ikraft i december 1997) har upprätthållande av prisstabilitet bekräftats som penningpolitikens yttersta mål. Greklands centralbank avser att sänka inflationen till under 2% till slutet av 1999. Den grekiska drakman anslöts till ERM den 16 mars 1998 och har deltagit i ERM 2 sedan den 1 januari 1999, med ett fluktuationsband på  $\pm 15\%$  runt centralkursen mot euron.

Efter inträdet i ERM (den 16 mars 1998) har växelkursen spelat rollen som intermediärt mål. Under de första månaderna av 1998 utsattes

drakman för tryck på grund av smitta från den asiatiska krisen. Drakman gick in i ERM med en centralkurs gentemot euron som utgjorde en devalvering med 12,3% från rådande marknadskurser. Därefter låg drakman genomgående i övre delen av sitt fluktuationsband i ERM och den slutade året 8,2% över sin centralkurs. Drakman handlades i genomsnitt nästan 9% över sin centralkurs i februari 1999. Efter inträdet i ERM gick de korta räntorna omedelbart ned och de har sedan dess befunnit sig på en fallande trend, med undantag för andra hälften av augusti när de nådde en ny topp på grund av den ryska krisens inflytande på finansmarknaderna. Vid slutet av året var skillnaden i förhållande till motsvarande tyska räntor 8,7 procentenheter, men den krympte med ca 150 punkter fram till slutet av februari 1999. Den fasta anbudsräntan för 14-dagarsinlåning låg på 12% i slutet av februari 1999.

De långa räntorna följde en nedåtgående trend med svängningar under loppet av 1998 och skillnaden gentemot de tyska räntorna krympte till ca 320 punkter i slutet av 1998 och var 210 punkter i genomsnitt i februari 1999.

### 3.3 Sverige

Sveriges reala BNP ökade med 2,9% 1998 jämfört med 1,8% 1997. Den viktigaste drivkraften, efter ett antal år med exportledd tillväxt, var en snabb acceleration i den inhemska efterfrågan, medan utrikeshandeln verkade bromsande på tillväxten. Den privata konsumtionen steg med 2,6% medan bruttokapitalbildningen ökade med 9,6%. Den reala importtillväxten var stark, under inflytande av stark inhemsk efterfrågan och dämpade importpriser, medan exportefterfrågan avtog betydligt 1998 jämfört med 1997, främst beroende på den asiatiska krisen. Detta medförde att bytesbalansens överskott minskade något 1998, till 2,4% av BNP. Liksom i flertalet länder inom euroområdet inträffade en viss försämring i näringslivets stämningsläge under andra halvåret, särskilt i tillverkningsindustrin, medan hushållens framtidsförväntningar fortsatte att ligga på en hög nivå

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

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998
								1 kv	2 kv	3 kv	4 kv
Real BNP	-1,4	-2,2	3,3	3,9	1,3	1,8	2,9	2,7	1,8	3,1	3,8
<i>Bidrag till den reala BNP-tillväxten:<sup>1)</sup></i>											
Inhemsk efterfrågan, inkl. förändring i lager	-1,8	-5,1	2,4	2,4	0,1	0,4	3,5	3,6	3,6	3,1	3,7
Nettoexport	0,4	2,9	0,9	1,5	1,2	1,4	-0,6	-0,9	-1,8	0,0	0,2
HIKP	-	-	-	-	0,8	1,8	1,0	1,9	1,4	0,6	0,1
Ersättning per anställd	4,0	4,3	4,8	2,7	6,3	3,6	-	-	-	-	-
Enhetsarbetskraftskostnad, hela ekonomin	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Importpriser	-2,2	14,5	3,5	4,6	-4,9	2,0	,	0,4	-3,6	-0,9	,
Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m. (% av BNP)	-3,4	-2,0	0,3	2,2	2,3	2,9	2,4	3,0	1,1	2,5	3,1
Sysselsättning, totalt	-4,1	-5,5	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,4	0,5	1,1	1,7	2,4
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	5,6	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,2	8,7	8,6	8,1	7,5
Offentliga sektorns finansiella ställning (% av BNP) <sup>2)3)</sup>	-7,8	-12,3	-10,3	-6,9	-3,5	-0,7	2,0	-	-	-	-
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) <sup>2)</sup>	67,1	76,0	79,3	77,6	76,7	76,7	75,1	-	-	-	-
3-mån. ränta (% årsränta) <sup>4)</sup>	13,4	8,7	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	4,7	4,5	4,3	3,9
10-årig lång ränta (% årsränta) <sup>4)</sup>	10,0	8,5	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,5	5,1	4,8	4,5
Växelkurs mot ecu <sup>4)5)</sup>	7,53	9,12	9,16	9,33	8,51	8,65	8,91	8,71	8,59	8,94	9,38

Källor: Eurostat, kommissionen, nationella data samt ECB:s beräkningar.

1) Procentenheter.

2) Offentliga sektorn; enligt Maastrichtavtalets definition.

3) Överskott (+) eller underskott (-).

4) Genomsnitt för perioden.

5) Enheter nationell valuta per ecu.

historiskt sett. Sedan hösten 1997 har arbetslösheten gått ned markant (till 7,5% i slutet av året), främst på grund av utbildningsåtgärder, men även på grund av stark ekonomisk tillväxt.

Konsumentpriserna påverkades inte av den snabbare produktionstillväxten 1998. Takten i HIKP-inflationen sjönk mer eller mindre kontinuerligt under 1998 till 0% i december och låg kvar på samma nivå i januari 1999. Nedgången kan framför allt förklaras med fallande importpriser, en dämpad utveckling av enhetsarbetskraftskostnaderna och betydande sänkningar av de indirekta skatterna.

En påtaglig konsolidering av de offentliga finanserna ägde rum i Sverige mellan 1993 och 1997, då budgetunderskottet sjönk från 12,3% av BNP till 0,7% av BNP. År 1998 visade den offentliga sektorn ett överskott på 2% av BNP till

följd av både en betydande ökning i de offentliga inkomsterna och en minskning i de offentliga utgifterna i förhållande till BNP. Den offentliga sektorns skuld i förhållande till BNP gick ned med ytterligare 1,6 procentenheter till 75,1%.

Den 25 november 1998 godkände Sveriges riksdag en ny lagstiftning som stärkte centralbankens oberoende. Huvudmålet för penningpolitiken i Sverige är att uppnå prisstabilitet. Sveriges riksbank arbetar med ett rörligt växelkurssystem och för penningpolitiken med inriktning på ett uttryckligt inflationsmål. Detta mål är att uppnå en takt i KPI-inflationen på 2%, med ett toleransintervall på  $\pm 1$  procentenhet. Historiskt sett skiljer sig inflationen i Sverige mätt med KPI inte från inflationen mätt med HIKP. Den faktiska inflationstakten, mätt som förändringen i KPI över 12 månader, föll under 1998 till -0,6% i

december och låg på 0,4% i genomsnitt för året som helhet; och låg således väl under målet.

De korta räntorna har befunnit sig på en fallande trend under inflytande av en sänkning av styrräntan (reporäntan) i fem steg, med 120 punkter, till 3,15% i februari 1999. Den svenska kronan började depreciera under sommaren, i anslutning till den internationella marknadsoron, och i slutet av 1998 hade den gått ned med ungefär 8% gentemot ecun jämfört med läget ett år tidigare. Under de två första månaderna av 1999 apprecierade kronan med ca 5,5% mot euron.

De långa räntorna föll med 1,8 procentenheter under loppet av 1998 till 4,2% i genomsnitt i december. Ränteskillnaden gentemot Tyskland uppgick till ca 40 punkter i slutet av 1998 och till 30 punkter i genomsnitt i februari 1999.

### 3.4 Storbritannien

I Storbritannien saktade tillväxten i reala BNP av till 2,3% 1998 från 3,5% 1997. Produktionens avsakning under loppet av året berodde på en markant försvagning i nettoexporten och en mindre försvagning i den inhemska efterfrågan. Indikatorerna på näringslivets framtidsförväntningar försämrades under hela året, med en särskilt utpräglad nedgång under hösten. Avsakningen var till att börja med tydligast inom tillverkningsindustrin, vilket speglade pundets styrka och försämringen i världshandeln på grund av den asiatiska krisen. Även tjänstesektorn, som förblivit jämförelsevis robust under inflytande av den starka inhemska efterfrågan, började emellertid visa tydliga tecken på försvagning under andra halvåret 1998. Arbetslösheten var den lägsta sedan 1980, 6,2% i november 1998. Bytesbalansen försämrades betydligt under första halvåret

**Tabell 11**

#### Makroekonomiska indikatorer för Storbritannien

(årlig procentuell förändring, om ej annat anges)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 1 kv	1998 2 kv	1998 3 kv	1998 4 kv
Real BNP	0,1	2,3	4,4	2,8	2,6	3,5	2,3	3,2	2,7	2,0	1,3
<i>Bidrag till reala BNP-tillväxten:<sup>1)</sup></i>											
Inhemska efterfrågan, inkl.förändring i lager	0,8	2,2	3,5	1,8	3,1	3,8	3,9	4,8	4,0	3,9	3,4
Nettoexport	-0,8	0,1	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-1,6	-1,6	-1,3	-1,9	-2,0
HIKP	-	-	-	-	2,5	1,8	1,5	1,5	1,8	1,4	1,4
Ersättning per anställd	6,1	3,4	4,0	3,3	3,9	4,4	,	4,9	5,1	,	,
Enhetsarbetskraftskostnad, hela ekonomin	3,4	0,5	-0,5	1,7	2,0	3,3	,	3,1	,	,	,
Importpriser	-0,0	8,5	3,1	6,1	0,2	-6,8	-5,7	-6,8	-5,2	-5,9	-6,1
Bytesbalans och kapitaltransfereringar m.m. (% av BNP)	-1,7	-1,7	-0,2	-0,5	-0,1	0,8	,	-0,6	-0,7	1,2	,
Sysselsättning, totalt	-2,8	-0,7	0,9	1,7	1,9	1,7	,	1,9	0,9	0,9	,
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	10,1	10,5	9,6	8,7	8,2	7,0	6,3	6,5	6,3	6,3	6,2
Offentliga sektorns finansiella ställning (% av BNP) <sup>2)3)</sup>	-6,2	-7,9	-6,8	-5,7	-4,4	-1,9	0,6	-	-	-	-
Konsoliderad bruttoskuld (% av BNP) <sup>2)</sup>	41,8	48,5	50,5	53,0	53,6	52,1	49,4	-	-	-	-
3-mån. ränta (% årsränta) <sup>4)</sup>	9,6	5,9	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	7,5	7,5	7,6	6,8
10-årig ränta (% årsränta) <sup>4)</sup>	9,1	7,5	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	6,1	5,9	5,6	4,8
Växelkurs mot ecu <sup>4)5)</sup>	0,74	0,78	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,67	0,68	0,70

Källor: Eurostat, kommissionen, nationella data samt ECB:s beräkningar.

1) Procentenheter.

2) Offentliga sektorn; enligt Maastrichtavtalets definition.

3) Överskott (+) eller underskott (-).

4) Genomsnitt för perioden.

5) Nationell valuta per ecu.

1998, vilket speglade apprecieringen av pundet. Detta uppvägdes delvis av ett stort överskott under tredje kvartalet.

HIKP-inflationen föll något under 1998 och stabiliserades på 1,4% under årets två sista kvartal. Under inflytande av den strama arbetsmarknaden var emellertid det inhemska inflationstrycket mycket starkare. Inflationstakten i tjänstesektorn var avsevärt högre (ca 3,5 procentenheter i genomsnitt) än inflationen i varusektorn. Varupriserna hölls nere av brant fallande importpriser efter pundets uppgång under 1997 och i början av 1998.

En betydande konsolidering av de offentliga finanserna ägde rum mellan 1993 och 1997 när budgetunderskottet minskade från 7,9% av BNP till 1,9%. År 1998 förbättrades de offentliga finanserna ytterligare och budgetsaldot visade ett överskott på 0,6% av BNP. Detta berodde främst på att de offentliga inkomsterna steg i förhållande till BNP och, i mindre utsträckning, på att de offentliga utgifternas andel av BNP minskade i alla huvudkategorier av utgifter. Den offentliga sektorns skuld i förhållande till BNP minskade med 2,7 procentenheter till 49,4% 1998.

Bank of Englands penningpolitik syftar till att uppfylla ett inflationsmål som är utformat i termer av ett detaljhandelsprisindex minus boräntor (RPIX) på 2,5% per år. Historiskt har inflationen mätt med RPIX i genomsnitt varit ca en halv procentenhet högre än inflationen mätt med HIKP. RPIX-inflationen låg nära målet under 1998. Styrräntorna låg vid årets början på 7,25%, höjdes till 7,5% i juni, förblev oförändrade under tredje kvartalet, för att därefter sänkas fem gånger till en nivå på 5,5% i februari 1999 mot bakgrund av svagare utsikter för tillväxten och ett lättande inflationstryck. Efter en mycket påtaglig uppgång med 15% 1997 apprecierade pundet ytterligare mot ecun under första halvåret 1998, men deprecierade under andra halvåret. I början av 1999 apprecierade pundet något mot euron.

De långa räntorna föll genomgående under 1998 i absoluta tal och i förhållande till jämförbara räntesatser i de större ekonomierna i euroområdet. Avvikelsen i 10-årsräntan mot de tyska räntorna var ca 50 punkter i genomsnitt i februari 1999 jämfört med 100 punkter i början av 1998.

#### **Box 4**

#### **Förfaranden för att besluta om medlemsländerna utanför euroområdet uppfyller de nödvändiga villkoren för att övergå till etapp tre**

I mars 1998 överlämnade EMI en rapport till rådet "om medlemsländernas framsteg med att uppfylla sina förpliktelser rörande förverkligandet av Ekonomiska och monetära unionen". Denna rapport hade utarbetats i överensstämmelse med artikel 109j.1 i fördraget om upprättande av Europeiska gemenskapen. Kommissionen hade fått samma uppdrag och de två rapporterna överlämnades samtidigt till rådet. De bildade en startpunkt för förfarandet i överensstämmelse med artikel 109j.2 och 4, som ledde till att 11 medlemsländer valdes ut för att delta i valutaunionen från starten av etapp tre.

I överensstämmelse med lydelsen i protokoll nr 12 till fördraget anmälde Danmark att landet inte skulle delta i den tredje etappen av Ekonomiska och monetära unionen. Storbritannien anmälde likaledes, i överensstämmelse med lydelsen i protokoll nr 11, att landet inte avsåg att övergå till den tredje etappen under 1999. Följaktligen har ingetdera medlemslandet infört euron. Grekland och Sverige är båda länder med undantag, sedan de av rådet bedömts inte ha uppfyllt de nödvändiga villkoren för att införa den gemensamma valutan den 1 januari 1999. Den grekiska regeringen har tillkännagivit sin avsikt att ansluta landet till euroområdet år 2001.

Artikel 109j.1 fastställer de kriterier som skall användas vid en granskning av i vad mån medlemsländerna utanför euroområdet uppfyller förpliktelserna för att få delta i Ekonomiska och monetära unionen. I synnerhet

med avseende på den ekonomiska konvergensen skall i rapporterna från ECB och kommissionen granskas om en hög grad av varaktig konvergens har uppnåtts, genom hänvisning till följande fyra kriterier:

- en hög grad av prisstabilitet,
- en hållbar finansiell ställning för den offentliga sektorn,
- ett iakttagande av det normala fluktuationsutrymmet enligt växelkursmekanismen,
- en varaktighet i den konvergens som medlemslandet har uppnått och i dess deltagande i Europeiska monetära systemets växelkursmekanism, såsom den kommer till uttryck i den långfristiga räntenivån.

Dessa rapporter skall därtill omfatta en granskning av i vilken utsträckning som varje medlemslands nationella lagstiftning, inklusive stadgan för dess centralbank, är förenlig med artiklarna 107 och 108 i fördraget och i ECBS-stadgan.

När det gäller förfarandet vid beslut om de nödvändiga villkoren för införande av euron är uppfyllda anger artikel 109k.2 att "Minst en gång vartannat år eller på begäran av ett medlemsland med undantag skall kommissionen och ECB rapportera till rådet enligt förfarandet i artikel 109j.1. Efter att ha hört Europaparlamentet och efter överläggningar i rådet, som skall sammanträda på stats- och regeringschefsnivå, skall rådet med kvalificerad majoritet på förslag av kommissionen besluta om vilka medlemsländer med undantag som uppfyller de nödvändiga villkoren på grundval av kriterierna i artikel 109j.1 samt upphäva de berörda medlemsländernas undantag".

Ifråga om Danmark och Storbritannien föreskriver protokoll nr 12 och nr 11 att ovannämnda förfarande endast kan inledas på deras eget initiativ.

Om ovannämnda granskning och förfarande leder till att ställningen som "medlemsland med undantag" upphävs anger artikel 109l.5 de bestämmelser om fastställande av den kurs till vilken euron skall ersätta det berörda medlemslandets valuta och om vidtagande av alla övriga åtgärder som behövs för att snabbt införa euron i medlemslandet.





## **Kapitel II**

### **Förberedelserna för etapp tre och övergången till euro**

## I Den penningpolitiska ramen

Under första halvåret 1998 fortsatte EMI arbetet med att färdigställa Eurosystemets styrsystem för penningpolitiken. Sedan EMI i september 1997 publicerat rapporten "Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre. Allmän dokumentation av ECBS penningpolitiska instrument och förfaranden" godkände ECB under sommaren 1998 innehållet i denna rapport och utvecklade det vidare, i nära samarbete med de nationella centralbankerna (NCB), genom att specificera ytterligare bestämmelser på en rad områden. Resultatet härav blev att ECB i september 1998 publicerade en ny version av rapporten under samma titel ("den allmänna dokumentationsrapporten").

Såsom beskrivs nedan omfattar Eurosystemets penningpolitiska räntestyrningssystem ett kassakravssystem, öppna marknadsoperationer och stående faciliteter. I överensstämmelse med artikel 12.1 i ECBS-stadgan ansvarar ECB-rådet för utformningen av penningpolitiken, medan direktionen är bemyndigad att genomföra den enligt ECB-rådets beslut och riktlinjer. I den mån som det bedöms möjligt och ändamålsenligt, och för att säkerställa att verksamheten bedrivs effektivt, anlitar ECB de nationella centralbankerna för att utföra de operationer som ingår bland ECBS arbetsuppgifter. Eurosystemets penningpolitiska operationer verkställs på lika villkor i alla deltagande medlemsländer.

De viktigaste nya inslagen i den version av den allmänna dokumentationsrapporten som ECB publicerade i september 1998, jämfört med den version som EMI tidigare publicerat, är en mer detaljerad beskrivning av de kriterier och riskkontrollmått som skall gälla för tillgångar som godkänns för Eurosystemets penningpolitiska operationer, en specificering av förfaranden vid de gränsöverskridande transaktioner som görs inom ramen för centralbankernas korrespondentbanksmodell (CCBM), fastställandet av villkoren för tillträde till inlåningsfaciliteten, utformningen av kassakravssystemet och specificeringen av en tidtabell för anbuds förfarandena under 1999. Slutligen angav

den allmänna dokumentationsrapporten de särskilda bestämmelser som skulle tillämpas på de penningpolitiska instrumenten och förfarandena under övergången till etapp tre.

### I.1 Kassakravssystemet

Den 7 juli 1998 beslutade ECB-rådet att ECB skulle kräva att kreditinstitut som är etablerade i euroområdet håller kassakrav från starten av etapp tre.

Det kassakravssystem som ECB tillämpar är i första hand avsett att fylla följande två penningpolitiska funktioner, nämligen att stabilisera räntan på penningmarknaden ("stabiliseringsfunktionen") och att skapa och/eller vidga det strukturella likviditetsunderskottet i banksystemet ("vidgandefunktionen"). Vad beträffar stabiliseringsfunktionen innebär införandet av en bestämmelse om genomsnittlig behållning på konto (vilket innebär att kassakravet skall uppfyllas i genomsnitt under kassakravperioden och inte på daglig basis) att kreditinstituten får större flexibilitet i sin dagliga likviditetshantering. Därigenom kan de tillvarata möjligheterna till kortfristigt arbitrage på penningmarknaden. På så sätt kan genomsnittsbestämmelsen väntas bidra till att stabilisera dagslåneräntan under loppet av kassakravperioden. Detta minskar i sin tur centralbankernas behov av att göra finjusterande transaktioner på marknaden och gör att Eurosystemet kan utläsa värdefull information ur marknadsutvecklingen. I fråga om vidgandefunktionen gäller att tillräckligt stor likviditetsbrist inom banksystemet gör det lättare för Eurosystemet att tillföra likviditet på ett effektivt sätt.

ECB:s kassakravssystem har huvudsakligen följande kännetecken. För det första gäller kassakravet för alla kreditinstitut (enligt definitionen i artikel 1 i det första banksamordningsdirektivet) som är etablerade i euroområdet. För det andra beräknas varje enskilt kreditinstituts kassakrav som en bestämd andel av dess skulder (kassakvot), vilken har fastställts

till 2%. Kassakravet omfattar dagslån, inlåning med en avtalad löptid eller uppsägningstid på upp till två år, skuldsedlar med en avtalad löptid på upp till två år och penningmarknadspapper.

Skulder gentemot institutioner som är etablerade i euroområdet och skulder gentemot Eurosystemet omfattas inte av kassakrav. Om ett kreditinstitut inte kan styrka sina skulder i form av skuldsedlar med en avtalad löptid på upp till två år och penningmarknadspapper får det göra ett schablonavdrag, vilket har bestämts till 10% i början av etapp tre, på de ovannämnda skulderna. Innan kassakravet fastställs definitivt får varje kreditinstitut dra av ett schablonbelopp på 100 000 euro från det framräknade beloppet. För det tredje bedöms ett kreditinstitut uppfylla sina förpliktelser under kassakravssystemet om dess genomsnittliga dagliga kassahållning, beräknat över kassakravperioden som löper från den 24:e varje månad till den 23:e månaden därpå<sup>1</sup>, minst uppgår till dess kassakrav. För det fjärde förräntas kassakravsmedlen med den under kassakravperioden genomsnittliga räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringsoperationer (dvs. i stort sett marknadsräntan). Slutligen kan ett kreditinstitut ansöka hos centralbanken i det medlemsland där institutet är etablerat om tillstånd att få hålla hela kassakravet indirekt, genom en mellanhand.

Den 1 december 1998 antog ECB-rådet ECB-förordningen om tillämpningen av kassakrav (ECB/1998/15). Denna förordning anger i rättsligt bindande form detaljerna i ECB:s kassakravssystem. Den rättsliga grunden för denna ECB-förordning är artikel 19 i ECBS-stadgan och rådsförordningen (EG) nr 2531/98 om tillämpning av kassakrav av Europeiska centralbanken, som antogs av Ekofinrådet den 23 november 1998.

## 1.2 Öppna marknadsoperationer och stående faciliteter

Öppna marknadsoperationer är de främsta instrument som Eurosystemet använder för att styra räntorna, hantera likviditetsläget på marknaden och för att klargöra inriktningen på penningpolitiken. Flertalet av Eurosystemets öppna marknadsoperationer består av återköpsavtal mot godtagbar säkerhet, s.k. repor. De två viktigaste slagen av öppna marknadsoperationer är de huvudsakliga refinansieringsoperationerna, dvs. de penningpolitiska reporna, som löper på två veckor och genomförs varje vecka, och de långa refinansieringsoperationerna, som löper på tre månader och genomförs månadsvis. Därutöver kan Eurosystemet göra finjusterande öppna marknadsoperationer genom finjusterande repor, direkta ("outright") köp och försäljningar av tillgångar, inlåning eller valutasvappar. Medan de penningpolitiska reporna genomförs som standardanbud kan de finjusterande operationerna utföras antingen genom snabba anbud eller genom bilaterala förfaranden med ett begränsat antal motparter, utom när det gäller direkta transaktioner (dvs. utan återköp) vilka endast kan göras bilateralt. Andra öppna marknadsoperationer som står till buds inkluderar strukturella operationer, vilka har längre tidshorisont och löptider och kan vara standardiserade eller inte. De kan göras som återköpsavtal, direkta köp eller försäljningar av tillgångar eller utgivande av ECB-skuldsedlar. Med tanke på det strukturella likviditetsunderskott som rådde i euroområdet när etapp tre startade beslutade emellertid ECB att inte ge ut några skuldsedlar vid denna tidpunkt.

I fråga om de två stående faciliteterna gäller att motparterna kan använda utlåningsfaciliteten för att mot säkerhet erhålla intradagskrediter och inlåningsfaciliteten för att deponera medel avista hos Eurosystemet. Godkända motparter

<sup>1</sup> Som en övergångsåtgärd började den första kassakravperioden under etapp tre den 1 januari 1999 och slutade den 23 februari 1999.

kan utnyttja de två stående faciliteterna på eget initiativ och utan inskränkningar. Under normala förhållanden bildar räntorna på de stående faciliteterna en korridor för dagslåneräntan, varvid utlåningsräntan sätter taket och inlåningsräntan golvet.

### 1.3 Godtagbara motparter och tillgångar

Eurosystemet godtar ett brett spektrum av underliggande tillgångar för sina krediter. En åtskillnad görs mellan två slag av godtagbara tillgångar, tillgångar upptagna på lista ett och tillgångar upptagna på lista två. På lista ett återfinns omsättningsbara värdepapper, vilka uppfyller de enhetliga säkerhetskriterier som ECB har fastställt för hela euroområdet. Lista två tar hänsyn till skillnader mellan de nationella finansiella systemen och banksystemen och tar upp andra omsättningsbara eller icke omsättningsbara skuldinstrument, aktier och omsättningsbara finansiella tillgångar, för vilka säkerhetskriterier har fastställts av de nationella centralbankerna inom ramen för vad ECB har angivit som minimikriterier. Ingen distinktion görs emellertid mellan de två listorna när det gäller i vilken mån tillgångarna kan godtas som säkerhet i Eurosystemets olika slags penningpolitiska operationer (förutom att tillgångarna på lista två normalt inte används av Eurosystemet vid direkta köp och försäljningar).

Listan över tillgångar som godtas i Eurosystemets kreditoperationer lades ut på internet i oktober 1998. Det belopp som utestod i säljbara godkända tillgångar vid starten av etapp tre var litet över 5 000 miljarder euro. Till största delen (98%) bestod dessa av säkerheter på lista ett. Ungefär 75% var statspapper, 18% värdepapper utgivna av kreditinstitut, 4% värdepapper utgivna av bolagssektorn medan återstoden var värdepapper som utgivits av NCB. Ändamålsenliga riskkontrollåtgärder tillämpas för att skydda Eurosystemet mot finansiella förluster. Åtgärderna för riskkontroll av tillgångar på lista ett är harmoniserade över euroområdet och innehåller följande beståndsdelar: initiala säkerhetsmarginaler ("initial margins"), som beaktar hur länge Eurosystemet

är exponerat för kreditrisk, specifika värderingsavdrag ("valuation haircuts"), som anpassas enligt skuldinstrumentets återstående löptid och kupongstruktur, samt symmetriska säkerhetsmarginaler ("symmetric margin calls"), för att säkerställa att värdet på den underliggande tillgången överensstämmer med kraven. Åtgärder för riskkontroll av tillgångar som är upptagna på lista två bestäms av den nationella centralbank som listat tillgången och måste godkännas av ECB. De är minst lika stränga som de riskkontrollåtgärder som tillämpas på tillgångar på lista ett.

En lista över motparter som godtas för Eurosystemets penningpolitiska operationer har upprättats på grundval av gemensamma säkerhetskriterier. Listan inkluderar alla institut som omfattas av kassakrav. Dessa institut har i princip tillträde till de penningpolitiska reporna och till de två stående faciliteterna. Dessutom måste godkända motparter till Eurosystemets penningpolitiska operationer uppfylla vissa tillsyns- och verksamhetsrelaterade krav, som anger att motparterna måste vara finansiellt sunda, omfattas av tillsyn och klara de operativa kraven för att få delta i penningpolitiska operationer. Listan på institut som omfattas av kassakrav täcker alla kreditinstitut som är etablerade i euroområdet och upptar fler än 8 000 institut. Denna lista lades ut på internet i oktober 1998. Fler än 4 000 av dessa kreditinstitut har tillträde till Eurosystemets två stående faciliteter, medan nästan 3 000 har tillträde till refinansieringsoperationerna. I början av etapp tre var inget kreditinstitut undantaget från kassakrav.

### 1.4 Förberedelser för att få de penningpolitiska instrumenten på plats

I linje med det decentraliserade sätt som Eurosystemet valt för att föra penningpolitik har merparten av det förberedande arbetet på detta område, inklusive att testa systemen och att utarbeta den behövliga rättsliga dokumentationen, utförts av de nationella centralbankerna. Arbetet samordnades ursprungligen av EMI och dess behöriga underkommittéer för att därefter samordnas och övervakas av ECB.

Testerna av alla förfaranden innefattade preliminära provkörningar av enskilda system och därpå en period med övergripande tester av Eurosystemets olika arrangemang och förfaranden. Den senare perioden startade i början av juli 1998. Syftet var särskilt att testa kopplingarna mellan alla de system och förfaranden som bedömdes vara särskilt avgörande för Eurosystemets operationer. De övergripande testerna skedde i tre faser, varav den första innefattade att pröva de normala arrangemangen och förfarandena för Eurosystemets verksamhet på olika områden, inklusive penningpolitik, valutapolitik, betalningssystem, "back-office" och redovisning. Den andra fasen, som startade i september 1998, fokuserade på tester av reservrutiner vid uppkommande problem, medan den tredje fasen, som startade i oktober, utgjorde en generalrepetition för alla förfaranden som är avgörande för Eurosystemets penningpolitik. Dessa tre faser genomfördes under ledning av en styrkommitté för de övergripande testerna (SCOT). Hela processen ställde stora krav på sekretariatsresurser, både i de nationella centralbankerna och i EMI/ECB och den slutfördes framgångsrikt.

Arbetet med att ta fram den behövliga nationella rättsliga dokumentationen slutfördes av de nationella centralbankerna under ECB:s övervakning, vilket huvudsakligen syftade till att säkra likvärdiga konkurrensförhållanden inom hela euroområdet.

Vad beträffar de olika förfarandena för likviditetshantering slutfördes förberedelserna under 1998, inklusive alla åtgärder som

behövdes för Eurosystemets interna kommunikation, för konsolideringen av de nationella centralbankernas balansräkningar i syfte att få fram Eurosystemets balansräkning och för att uppdatera relevanta prognoser på daglig basis. För att vägleda kreditinstituten i deras reservförvaltning beslutade ECB-rådet att relevant information om marknadsutvecklingen skulle publiceras kl. 09.30 varje bankdag. Informationen skulle omfatta likviditetsläget i euroområdet, inklusive kreditinstitutens sammanlagda behållningar av avista, det sammanlagda utnyttjandet av Eurosystemets stående faciliteter föregående dag och det sammanlagda kassakravet på kreditinstituten i euroområdet för den löpande kassakravsperioden.

### **1.5 Förvaltning av inhemska tillgångar och skulder**

Även om de penningpolitiska besluten fattas centralt förvaltar de nationella centralbankerna de inhemska tillgångarna och skulderna på eget ansvar, oberoende av om de handlar för egen räkning, å regeringens vägnar, eller å sina kunders eller sin personals vägnar. Sådan förvaltning kan inbegripa värdepapperstransaktioner, inlåning, utdelning av vinst till respektive regering eller administrativa utgifter. För att säkra att operationer med inhemska tillgångar och skulder inte undergräver den gemensamma penningpolitiken, genom att ge omotiverade likviditets- och signaleffekter, måste alla NCB:s finansiella transaktioner med inhemska tillgångar och skulder som inte görs av penningpolitiska skäl följa ECB:s interna regler.

## 2 Den valutapolitiska ramen

### 2.1 Omräkningskurser för euron

I överensstämmelse med det beslut som Europeiska rådet fattade vid sitt möte i Luxemburg i december 1997, påföljande det beslut av Europeiska unionens råd (EU-rådet) i dess sammansättning av stats- och regeringschefer om vilka medlemsländer som skulle delta i euroområdet från starten av etapp tre, utfärdade ministrarna och centralbankscheferna i deltagarländerna tillsammans med kommissionen och EMI – i sin egenskap av föregångare till ECB – ett gemensamt pressmeddelande den 3 maj 1998, om det förfarande som skulle användas för att fastställa de oåterkalleliga kurserna för omräkning till euro i slutet av etapp två.

Formen för förhandsbeskedet - ett gemensamt politiskt uttalande som alla berörda myndigheter ställde sig bakom - valdes på grund av fördragets krav på att det formella antagandet av de oåterkalleliga omräknings-

kurserna för euron skulle ske den 1 januari 1999. Dessutom var det inte möjligt att tillkännage de deltagande valutornas oåterkalleliga omräkningskurser mot euron, eftersom ecun skulle ersättas av euron i förhållandet 1:1 och vissa av de valutor som ingick i ecun (den danska kronan, den grekiska drakman och det brittiska pundet) inte skulle ingå i euroområdet från början. Följaktligen togs beslutet om att ge ett förhandsbesked, för de valutor som ingår i euroområdet, om de bilaterala kurser (lika med centralkurserna i ERM) som skulle användas den 31 december 1998 för att fastställa de oåterkalleliga kurserna för omräkning till euro.

Den 31 december 1998 fastställdes de oåterkalleliga kurserna för omräkning till euro, inom ramen för det dagliga koncertationsförfarandet, såsom hade klargjorts i förhandsbeskedet (se box 5 för en beskrivning av det förfarande som följdes för att anta omräkningskurserna för euron).

#### Box 5

##### Förfarande för att beräkna och anta de oåterkalleliga kurserna för euro

###### Kommissionens och Europeiska centralbankens gemensamma pressmeddelande den 11 mars 1999 om hur de oåterkalleliga omräkningskurserna för euron beräknades i detalj

De oåterkalleliga kurserna för omräkning till euro antogs av rådet på förslag av kommissionen och efter samråd med Europeiska centralbanken (ECB) den 31 december 1998 och trädde ikraft samtidigt som euron ersatte de nationella valutorna den 1 januari 1999. Ministrarna i medlemsländerna som antog euron som sin gemensamma valuta, cheferna för samma länders centralbanker, kommissionen och Europeiska monetära institutet/Europeiska centralbanken utfärdade två gemensamma pressmeddelanden om fastställandet och antagandet av de oåterkalleliga omräkningskurserna för euron, daterade den 3 maj respektive den 26 september 1998. Kommissionen och Europeiska centralbanken redovisar härmed detaljerna för beräkningen av dessa omräkningskurser.

###### *Beräkning av växelkurserna för den officiella ecun den 31 december 1998*

Den 31 december 1998 beräknade och antog rådet de slutgiltiga växelkurserna för den officiella ecun, såsom de oåterkalleliga kurserna för omräkning till euro från den första dagen av etapp tre, dvs. den 1 januari 1999. Detta gjordes genom det reguljära dagliga koncertationsförfarande, som fortsätter att användas under etapp tre för att notera referensväxelkurser för euron.

###### **Tre steg kan särskiljas**

###### *Steg 1: Fastställande av EU-valutornas koncertationsväxelkurser mot USA-dollar*

En telekonferens inleddes kl. 11.00 (C.E.T.) under vilken centralbankerna i EU, inklusive de vilkas valutor inte ingick som beståndsdelar i ecu-korgen, gav varandra USA-dollarkursen på sina respektive valutor. Dessa

växelkurser bokfördes som diskreta värden, vilka låg mellan de köp- och säljkurser som gällde vid tidpunkten för telekonferensen. Centralbankerna i de medlemsländer som skulle anta euron som sin gemensamma valuta var beredda att vid behov använda ändamålsenlig marknadsteknik för att säkerställa att marknadens växelkurser var förenliga med de bilaterala centralkurserna i ERM vid tidpunkten för telekonferensen, den 31 december 1998.

Det gemensamma pressmeddelandet i maj förra året hade redan nämnt möjligheten att avrundningsfel kunde medföra att de implicita bilaterala kurser som kunde härledas ur omräkningskurserna för euron kanske inte skulle motsvara de på förhand tillkännagivna bilaterala centralkurserna i ERM ända till den sista (sjätte) signifikanta siffran. För att göra sådana brister i överensstämelsen så små som möjligt noterades växelkurserna för de deltagande valutorna gentemot USA-dollar med hög precision. I linje med det reguljära konvertationsförfarandet noterades först en av euroområdet valutor, nämligen D-marken, gentemot USA-dollar enligt de rådande marknadskonventionerna (med fem signifikanta siffror). Därefter bestämdes värdet på USA-dollar i förhållande till de andra valutorna i euroområdet genom att multiplicera deras på förhand tillkännagivna bilaterala centralkurser i ERM gentemot D-marken med kursrelationen DEM/USD<sup>1</sup>. De på så sätt beräknade växelkurserna för de 11 valutorna i euroområdet hade 11 signifikanta siffror, vilka alla bibehölls för att få en så stor exakthet som möjligt. Eftersom de bilaterala centralkurserna i ERM låg mellan marknadens köp- och säljkurser för de deltagande valutorna vid tidpunkten för telekonferensen den 31 december 1998, säkrades överensstämelsen mellan marknadskurserna och de på förhand tillkännagivna växelkurserna, varpå risken för avrundningsfel minimerades.

Följande två steg har utgjort en del av det regelbundna förfarande för den dagliga beräkning av ecu-kurser som ägt rum sedan korgen bildades 1979.

#### *Steg 2: Beräkning av växelkursen för den officiella ecun gentemot USA-dollar*

De USA-dollar-kurser som centralbankerna i EU registrerade meddelades därefter av den belgiska centralbanken till kommissionen, där de användes för att beräkna växelkurser för den officiella ecun. Kursrelationen USD/ECU (uttryckt som  $ECU\ 1 = USD\ x$ ) erhöles genom att summera de i ecun ingående nationella valutaenheter uttryckta i USA-dollar.

#### *Steg 3: Beräkning av växelkursen för den officiella ecun gentemot de EU-valutor som ingår i euroområdet*

EU-valutornas växelkurser gentemot den officiella ecun beräknades av kommissionen genom att multiplicera det icke avrundade värdet på USD/ECU-kursen med deras respektive växelkurser gentemot USA-dollar. De ecu-kurser som framkom (dvs. valutaenheter per ecu) avrundades till den sjätte signifikanta siffran. Beräkningen utfördes för alla EU-valutor, inte bara för dem som ingick i ecu-korgen. Som vanligt beräknade kommissionen även ecu-kurser för ett antal valutor utanför EU. Ecu-kurserna den 31 december 1998 publicerades i Europeiska gemenskapernas officiella tidning (del C).

För de deltagande valutorna föreslogs därpå dessa kurser som de oåterkalleliga kurserna för omräkning till euro.

Tabellen nedan visar de officiella ecu-kurserna gentemot alla EU-valutor den 31 december 1998.

<sup>1</sup> Exempel:  $BEF/USD = BEF/DEM\text{centralkurs} \times DEM/USD$ , varvid  $BEF/DEM\text{centralkurs}$  är den på förhand tillkännagivna centralkursen mellan D-mark och belgiska franc. Detta gäller för alla deltagande valutor utom för det irländska pundet för vilket, för att följa marknadskonventionen, den inverterade växelkursen användes. Samma konvention används för det brittiska pundet.

### Beräkning av ecu-kurser den 31 december 1998

Valuta	Antal nationella valutaenheter i ecu-korgen (a)	Växelkurs gentemot USD den 31 dec. 1998 (b)	Antalet nationella valutaenheter uttryckta i USA-dollar (c)=(a)÷(b)	ECU-kurs (d) = (USD/ECU)×(b)
DEM	0,6242	1,6763000000	0,3723677	1,95583
BEF	3,301	34,574525650	0,0954749	40,3399
LUF	0,13	34,574525650	0,0037600	40,3399
NLG	0,2198	1,8887542620	0,1163730	2,20371
DKK	0,1976	6,3842	0,0309514	7,44878
GRD	1,44	282,57	0,0050961	329,689
ITL	151,8	1659,5403526	0,0914711	1936,27
ESP	6,885	142,60652886	0,0482797	166,386
PTE	1,393	171,82913150	0,0081069	200,482
FRF	1,332	5,6220755180	0,2369232	6,55957
GBP@	0,08784	1,6539	0,1452786	0,705455
IEP@	0,008552	1,4814687984	0,0126695	0,787564
			1,1667521	
FIM		5,0959687630		5,94573
ATS		11,793642176		13,7603
SEK		8,1320		9,48803

@ Växelkursen i kolumn (b) för GBP och IEP är antalet USA-dollar per valutaenhet i stället för antalet valutaenheter per USA-dollar. Kolumn (c) är därför beräknad för var och en av dessa två valutor genom att multiplicera värdet i kolumn (a) med det i kolumn (b); och kolumn (d) genom att dividera ecun uttryckt i USA-dollar (dvs. USD/ECU) med kursen i kolumn (b).

# USD/ECU-kursen redovisas efter avrundning till den 7:e decimalen, men större exakthet har använts vid beräkningarna.

## 2.2 Överenskommelse om den nya växelkursmekanismen (ERM 2)

I enlighet med Europeiska rådets beslut i Amsterdam den 16 och 17 juni 1997 ersattes Europeiska monetära systemet/växelkursmekanismen (EMS/ERM), som spelat en nyckelroll i utvecklingen mot EMU, av en ny växelkursmekanism (ERM 2) från starten av etapp tre. Denna nya mekanism kopplar valutorna i de medlemsländer som står utanför euroområdet till euron. Dess funktionssätt anges i ett avtal mellan Europeiska centralbanken och de nationella centralbankerna i länderna utanför euroområdet (centralbanksavtalet), vilket undertecknades av ECB:s ordförande och de fyra cheferna för de nationella centralbankerna utanför euroområdet den 1 september 1998. Detta avtal ersätter, med verkan från den 1 januari 1999, det avtal från den 13 mars 1979, med ändringar genom rättsakter den 10 juni

1985 och den 10 november 1987, som angav de operativa förfarandena för EMS/ERM.

Deltagande i ERM 2 är frivilligt för alla medlemsländer utanför euroområdet. Likväl kan medlemsländer med undantag förväntas ansluta sig till mekanismen. Mekanismen betraktas som en fortsättning på medlemskap i EMS/ERM och som ett förstadium till ett medlemslands eventuella framtida deltagande i etapp tre av EMU. Hållbar konvergens ifråga om den ekonomiska utvecklingen och politiken i deltagarländerna i förhållande till euroområdet, särskilt när det gäller prisstabilitet, är ett av huvudmålen för ERM 2. Sådan konvergens betraktas som en förutsättning för varaktig växelkursstabilitet, samtidigt som dylik stabilitet i sin tur leder till större konvergens. Att ERM 2 är inriktad på konvergens speglas inte bara i den centrala roll som givits euron utan även i att arrangemanget ger möjlighet att närmare



samarbeta med ECB om växelkurserna, under förutsättning att ekonomisk konvergens mot euroområdet uppnås.

Den nya mekanismen är baserad på centralkurser gentemot euron, med ett normalt fluktuationsband på  $\pm 15\%$  runt centralkursen eller med ett snävare band, beroende på om konvergens har uppnåtts. Valutainterventioner och finansieringen vid de normala eller snävare bandgränserna är i princip automatiska och obegränsade, med tillgång till mycket korta kreditfaciliteter. ECB och centralbankerna som deltar i ERM 2 kan emellertid temporärt upphäva de automatiska interventionerna om dessa skulle stå i strid med deras huvudmål att upprätthålla prisstabilitet. Den nya växelkursmekanismen innehåller inte den mekanism för kortfristigt monetärt stöd eller det arrangemang med swaptransaktioner (bildandet av officiella ecu mot bruttobehållningar av USA-dollar och guld) som fanns i EMS/ERM-avtalet. Dessa två mekanismer avvecklades den sista dagen av etapp två, vilket beskrivs i avsnitt 4.1 i kapitel III.

I september 1998 meddelade två EU-länder utanför euroområdet - Danmark och Grekland - att de avsåg att ansluta sig till den nya växelkursmekanismen från och med den 1 januari 1999. För att stabilisera marknadens förväntningar och få till stånd en smidig övergång till den nya mekanismen lämnades förhandsinformation om de danska och grekiska regeringarnas avsikt att övergå från EMS/ERM till ERM 2 vid det informella Ekofinmötet den

26 september 1998. I detta förhandsbesked tillkännagavs även de fluktuationsband som skulle användas för den danska kronan (det smalare bandet,  $\pm 2,25\%$ ) och den grekiska drakman (det normala bandet,  $\pm 15\%$ ).

I överensstämmelse med Europeiska rådets resolution om den nya växelkursmekanismen fattade euroländernas ministrar, ECB samt ministrarna och centralbankscheferna i Danmark och Grekland, i ett gemensamt förfarande med kommissionen och efter att ha hört monetära kommittén, den 31 december 1998, beslut om villkoren för den danska kronans och den grekiska drakmans deltagande i ERM 2, dvs. om dessa valutors centralkurser gentemot euron och bredden på deras fluktuationsband. Den danska kronan har deltagit i ERM 2 med ett fluktuationsband på  $\pm 2,25\%$  och en centralkurs gentemot euron på DKK 7,46038 och den grekiska drakman med ett fluktuationsband på  $\pm 15\%$  och en centralkurs gentemot euron på GRD 353,109 från den 1 januari 1999.

I anslutning till detta beslut och i överensstämmelse med artikel 1.2 i centralbanksavtalet av den 1 september 1998 har ECB, Danmarks Nationalbank och Greklands centralbank enats om att fastställa följande bilaterala övre och nedre gränser för växelkursen mellan euron och deras respektive valutor för obligatorisk intervention i ERM 2. De befintliga arrangemangen sammanfattas i tabellen nedan.

**Tabell 12**

### Centralkurser gentemot euron och obligatoriska interventionskurser för de länder vars valutor deltar i ERM 2

I kraft från och med den 1 januari 1999

Land och valuta		EUR 1 =
DANMARK:	Övre kurs	7,62824
	Centralkurs	7,46038
	Nedre kurs	7,29252
GREKLAND:	Övre kurs	406,075
	Centralkurs	353,109
	Nedre kurs	300,143

### **2.3 Valutainterventioner och förvaltning av ECB:s valutareserver**

Utarbetandet och testerna av den infrastruktur som Eurosystemet behöver för att göra valutainterventioner slutfördes under loppet av 1998. Infrastrukturen utvecklades med sikte på att Eurosystemet skulle kunna utföra valutainterventioner, både på ett decentraliserat och ett centraliserat sätt, både inom ramen för ERM 2 och gentemot övriga EU-valutor och mot andra länders valutor.

En detaljerad metodbeskrivning färdigställdes för ECB:s förvaltning av valutareserverna. Utprovningsen av det IT-systemstöd som ECB behöver i sitt beslutsfattande skedde också under samma år. Denna tekniska infrastruktur används för att förmedla ECB:s beslut till de nationella centralbankerna, vilka svarar för att portföljförvaltningsoperationer utförs i överensstämmelse med dessa anvisningar. De beslut som ECB förmedlar inkluderar fastställande av styrmål ifråga om valutafördelning, ränterisk, kreditrisk och likviditetskrav. En lista på motparter som godkänts för Eurosystemets valutatransaktioner har upprättats och den behövliga rättsliga dokumentationen för förvaltningen av valutareserverna har utarbetats.

### **2.4 Inledande överföring av valutareserver från de nationella centralbankerna till ECB**

I överensstämmelse med artikel 30.1 i ECBS-stadgan har de nationella centralbankerna i euroområdet överfört valutareservtillgångar till ett belopp motsvarande 39,5 miljarder euro till ECB vid starten av etapp tre. Detta belopp motsvarar den gräns på 50 miljarder euro som ECBS-stadgan anger för den första överföringen av valutareservtillgångar till ECB, minskat med de icke deltagande medlemsländernas andel av ECBS kapital. 85% av det överförda beloppet är valutareserver medan 15% utgörs av guld. Artikel 30.4 i ECBS-stadgan ger möjlighet för ECB att infordra ytterligare medel från de nationella centralbankernas valutareservtill-

gångar, utöver den gräns som anges i artikel 30.1.

### **2.5 De nationella centralbankernas och medlemsländernas transaktioner med egna valutareservtillgångar**

De valutareservtillgångar som inte överförs till ECB i starten av etapp tre innehas och förvaltas av de nationella centralbankerna. För att säkerställa förenlighet med euroområdet gemensamma penning- och valutapolitik, och i överensstämmelse med artikel 31.3 i ECBS-stadgan, kommer ECB att bevaka och samordna de marknadstransaktioner som görs med dessa tillgångar. En liknande granskningsram har utarbetats för de transaktioner som euroområdet medlemsländer gör med de rörelsemedel som innehas utanför Eurosystemet. I samma anda har en överenskommelse träffats mellan ECB och kommissionen.

### **2.6 Referensväxelkurser för euron**

ECB har antagit de konventioner som behövs för att kunna beräkna och offentliggöra referensväxelkurser för euron. Enligt dessa konventioner har dock inget officiellt förfarande för att fastställa kurser inrättats i euroområdet som involverar ECBS, dvs. ECB och de nationella centralbankerna. Med hänsyn till behovet av att dagligen publicera referensväxelkurser, har ECB beslutat beräkna och publicera sådana för euron på daglig basis gentemot ett antal valutor. Referensväxelkurserna är baserade på den regelbundna dagliga koncentrationen mellan centralbankerna, som normalt sker kl. 14.15 (C.E.T.) och offentliggörs via företag som sprider marknadsinformation elektroniskt kort efter att förfarandet avslutats. Bara en referenskurs per valuta offentliggörs (dvs. mittkursen) med användning av metoden  $EUR1 = x$  utländska valutaenheter. Som allmän regel anges beloppen med fem signifikanta siffror. De nationella centralbankerna i euroområdet får publicera mer omfattande listor med referensväxelkurser för euron genom ett samordnat förfarande.

## 3 Statistik

### 3.1 Uppfyllande av statistikkraven för etapp tre

Statistikkraven för att kunna föra den gemensamma penningpolitiken och göra valutatransaktioner utvecklades i dokumentet "Statistikkraven för etapp tre av den monetära unionen (Genomförandepaketet)", som EMI i juli 1996 tillställde bankföreningar och andra som berördes av de statistiska förberedelserna inför etapp tre. Kraven omfattade ett brett spann med statistik inom områdena finansmarknad, betalningsbalans, finansräkenskaper, priser och kostnader, offentliga finanser och en mängd andra makroekonomiska data. Fokus låg på statistik som täcker hela det blivande euroområdet. Uppgifterna måste vara tillräckligt harmoniserade för att kunna aggregeras på ett meningsfullt sätt och ha sådan form att de vid behov kan konsolideras för euroområdet som helhet. ECB-rådet godkände "Genomförandepaketet" formellt den 1 september 1998. Det arbete med statistiken som gjordes vid EMI/ECB under 1998 gällde framför allt genomförandet av dessa krav.

#### **Finansmarknadsstatistik**

På finansmarknadsstatistikens område har de första balansräkningarna gjorts upp för sektorn monetära finansinstitut (MFI) inom euroområdet på den överenskomna nya grunden - avseende ställningen i slutet av juni 1998 och följande månadsslut - och överlämnats av deltagande länders NCB under sommaren 1998. Data som går tillbaka till september 1997, och som såvitt möjligt sammanställts på den nya grund man enats om, blev tillgängliga strax efteråt. För att bistå vid policyförberedelserna för etapp tre gjorde alla NCB skattningar för perioden före september 1997 och redovisade i flertalet fall även skattningar för tidigare år för en rad penningmängdsmått. Dessa data inkluderade närmevärden för poster där statistik saknades och kvaliteten på dem förbättrades under andra halvåret. De första konsoliderade balansräkningarna för MFI och penningmängdsmåtten publicerades i december

1998, kort efter det att ECB-rådet hade valt den precisa definition på den breda penningmängden (M3) som skulle utgöra referensvärde för penningpolitiska ändamål. Den regelbundna månatliga publiceringen av de monetära finansinstitutens balansräkningar och av penningmängdsmått började med att data för slutet av november 1998 publicerades den 30 december 1998. Sedan i januari 1999 har detaljerad information, tillsammans med data om räntorna (inklusive affärsbankernas räntor) publicerats i ECB:s månadsrapport. Mer detaljerade kvartalsdata för penningmängden och angränsande områden för slutet av december offentliggjordes i april 1999.

De monetära finansinstitutens månatliga balansräkningar ger även den information som behövs för att beräkna de kassakrav som kreditinstituten i euroområdet måste hålla. Eftersom kassakravets form inte avgjordes förrän i juli 1998, då de första balansräkningarna för MFI redan var under utarbetande, infördes på frivillig basis, fram till slutet av 1999, de modifieringar som krävdes för att säkra full överensstämmelse med kassakravssystemet. En förteckning över MFI, som anger vilka aktuella institutioner som är underkastade kassakrav, publicerades första gången i september 1997, med ett addendum i december 1997 och en ytterligare förbättring under 1998 när det gäller enhetlighet och presentation. Den har funnits tillgänglig på ECB:s hemsida sedan oktober 1998 och uppdateras varje månad.

Uppgiften att utveckla finansmarknadsstatistiken är ännu inte slutförd. Räntestatistiken och statistiken över värdepappersmarknaderna behöver utvecklas ytterligare. Vidare återstår det för ECB att arbeta med statistik som hänförs till de finansinstitut (utom försäkringsbolag) som inte är MFI. Ytterligare arbete med statistiken för derivatinstrument behövs också.

#### **Betalningsbalansstatistik**

De första betalningsbalansuppgifterna där transaktioner med företag och enskilda bosatta

utanför euroområdet redovisas som just sådana, avser januari 1999 och offentliggjordes i april 1999, tillsammans med data som går tillbaka till 1995. Detta var i överensstämmelse med föreskrifterna i genomförandepaketet. Under 1998 ägnades avsevärd uppmärksamhet åt att analysera bilaterala gränsöverskridande flöden inom det blivande euroområdet. Analysen har givit ytterligare inblickar i på vilka sätt statistikens geografiska upplösning skulle kunna förbättras, för att få fram mer tillförlitliga data för området som helhet. Vidare märktes det, trots att den nationella statistikens anpassning till IMF:s Balance of Payments Manual (5:e upplagan) nästan var färdig i slutet av 1998, att det återstod flera begreppsmässiga och praktiska frågor att lösa under årets lopp. Dessa inkluderade transaktioner i derivat, vissa aspekter på direkta investeringar och portföljinvesteringar, redovisning av upplupen avkastning från investeringar snarare än på kontantbasis, samt begreppet officiella reserver och hur dessa skall mätas inom valutaunionen.

På betalningsbalansstatistikens område delar ECB ansvaret på EU-nivån med kommissionen (Eurostat). Arbetet med begreppen och den praktiska planeringen har därför utförts i nära samarbete med Eurostat. Medan den månatliga betalningsbalansstatistiken uteslutande blir ECB:s ansvar är avsikten att publicera mer fullständig kvartals- och årsstatistik gemensamt.

Ytterligare begreppsmässigt och praktiskt arbete gjordes under 1998 också ifråga om den finansiella ställningen gentemot omvärlden. Den första redovisningen av hela euroområdets utländska tillgångar och skulder kommer att sammanställas för läget i slutet av 1998 på nettobasis för det första året. Även detta sker i enlighet med genomförandepaketet.

### **Finansräkenskaper**

I genomförandepaketet framhölls att det behövdes finansräkenskaper kvartalsvis, med redovisning både av hela euroområdets transaktioner och dess balansräkning, för att

komplettera analysen av penningmängden och penningpolitiken. Utformningen av ett sådant system i syfte att tillhandahålla ganska rikhaltiga, om än ofullständiga, räkenskaper kvartalsvis nådde ett framskridet stadium under 1998. Dock blir det inte möjligt att sammanställa tabeller förrän den detaljerade kvartalsvisa statistiken över finansmarknaden och betalningsbalansen blir tillgänglig under loppet av 1999. Detta pågående arbete görs i nära samarbete med kommissionen (Eurostat) inom ramen för ESA 95, som skall börja implementeras under 1999.

### **Övrig ekonomisk och finansiell statistik**

Genomförandepaketet redovisade också krav på en lång räckvidd med annan ekonomisk statistik, för vilken kommissionen (Eurostat) har ansvaret på EU-nivån. Prisstatistiken knyter direkt an till huvudmålet för ECBS politik, upprätthållande av prisstabilitet. Betydande ansträngningar har ägnats åt att ta fram det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP), ursprungligen i syfte att kunna bedöma ekonomisk konvergens. Även om vissa ytterligare förbättringar återstår att göra ifråga om täckning och jämförbarhet är HIKP det mest ändamålsenliga instrumentet för att mäta priser så att det rimmar med ECBS definition på prisstabilitet. Att få tillgång till bättre statistik över de offentliga finanserna (ifråga om jämförbarhet, högre detaljnivå än som föreskrivs i fördragets protokoll nr 5 om förfarandet vid alltför stora underskott samt frekvens) är ytterst önskvärt för att kunna bedöma finanspolitiken. Kvaliteten - med avseende på användbart informationsinnehåll för penningpolitiken - på övrig ekonomisk statistik för euroområdet, inklusive annan pris- och kostnadsstatistik än HIKP, förblir ojämn, trots många förbättringar under 1998. Tillämpningen av ESA 95 från april 1999 och av rådsförordning (EG) nr 1165/98 av den 19 maj 1998 angående kortfristig statistik, som antagits med starkt stöd av ECB, kommer att förbättra kvaliteten på informationen inom detta nyckelområde.

### **3.2 Statistik avseende icke deltagande medlemsländer**

Statistiken som avser de fyra medlemsländer som inte ingår i euroområdet bevakas noga av ECB på grund av deras nära ekonomiska och finansiella kopplingar till detta, inte minst genom växelkursmekanismens (ERM 2) funktion. Det är också viktigt att dessa medlemsländer fortsätter att ha nära kontakt med hur statistikbehoven utvecklas i euroområdet, inför möjligheten av ett framtida deltagande i valutaunionen. Även om de statistiska kraven skiljer sig något i deras fall och de rättsakter som ECB-rådet antagit (se nedan) inte gäller för dem, har de icke deltagande medlemsländerna till största delen uppfyllt ECB:s statistikkrav och inkommer med uppgifter, när det låter sig göras, på samma basis som de deltagande NCB.

### **3.3 Rättsliga aspekter**

Rådsförordningen (EG) nr 2533/98 rörande Europeiska centralbankens statistiska uppgifter

antogs i november 1998. Denna förordning anger vilka som skall rapportera, specificerar sekretessordningen och anger bestämmelser om genomdrivande och fullbordar därmed det ramverk för ECB:s statistiska verksamhet som krävs för att ECBS skall kunna fullgöra sina funktioner. Kort efter att ovannämnda rådsförordning trätt i kraft antog ECB-rådet flera rättsakter som konkretiserar rapporteringskraven när det gäller finansmarknadsstatistiken, betalningsbalansstatistiken och den finansiella ställningen gentemot omvärlden.

### **3.4 Informationssystemens infrastruktur**

Ett projekt för att ge möjligheter att utväxla data elektroniskt inom ECBS slutfördes framgångsrikt under våren 1998. Det använda formatet för meddelanden, GESMES/CB, blir sannolikt internationell standard för överföring av ekonomiska och finansiella data i form av tidsserier.

---

*Mer heltäckande statistisk information kan erhållas på ECB:s hemsida.*

## 4 Betalningssystem

### 4.1 TARGET-systemet

Under 1998 fortsatte ett intensivt arbete med att genomföra TARGET-systemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer).

I juli 1998 publicerade ECB två dokument om TARGET-systemet. Det första, TARGET-broschyrerna, ger allmän information om TARGET på alla de 11 officiella EU-språken. Det andra med rubriken "TARGET:s servicenivå", är ett dokument som vänder sig till det europeiska bankväsendet med en beskrivning av den servicenivå som erbjuds kunderna i TARGET. ECB har även ägnat en särskild sektion på sin hemsida (<http://www.ecb.int>) åt TARGET i avsikt att göra den senaste informationen tillgänglig på regelbunden basis.

"Den tredje interimrapporten om TARGET-projektet" offentliggjordes av ECB i november 1998 i syfte att lämna information om de framsteg som gjorts inom TARGET-projektet sedan publiceringen av den föregående interimrapporten om TARGET i september 1997. Rapporten behandlar i synnerhet följande frågor: 1) tillträde till de RTGS-system i euro som är knutna till TARGET, 2) öppethållandetider, 3) tillgång till intradagskrediter, 4) prissättning, 5) avgifter för kundbetalningar mellan bankerna, 6) likviditetshantering i euro under dagen, 7) transparens under övergångsperioden, 8) returnerade betalningar, 9) korrespondentbankförhållanden mellan centralbankerna, 10) gjorda framsteg i den tekniska implementeringen av TARGET och 11) den rättsliga ramen för TARGET.

Prisstrukturen när det gäller gränsöverskridande betalningar i TARGET fastställdes av ECB-rådet i juni 1998. Den avgift som avsändande NCB/ECB tar ut för gränsöverskridande betalningar som görs via TARGET mellan direkta deltagare baseras på antalet transaktioner, enligt följande avtagande skala: 1,75 euro för var och en av de första 100 transaktionerna per månad, 1,00 euro för var och en av de följande 900 transaktionerna och 0,80 euro för varje ytterligare transaktion över 1 000 per månad.

ECB-rådet beslutade i juli 1998 att ge tillträde till TARGET för NCB och deltagare i RTGS-system som fungerar i euro men är belägna i medlemsländer utanför euroområdet. Detta beslut var en innovation i bankvärlden, eftersom ingen centralbank hittills har beviljat institutioner som är belägna utanför sitt eget valutaområde tillträde till avvecklingsfaciliteter.

För att säkerställa att det finns likviditet i deras RTGS-system i euro måste NCB utanför euroområdet vidta åtgärder som garanterar att de under normala förhållanden har en deposition hos Eurosystemet före kl. 08.00 ECB-tid (C.E.T.) varje dag. Denna deposition uppgår till 3 miljarder euro för Bank of England samt 1 miljard euro vardera för Greklands centralbank, Danmarks Nationalbank och Sveriges riksbank. Depositioner som NCB utanför euroområdet håller hos Eurosystemet avista löper till samma ränta som ECBS inlåningsfacilitet, upp till ovannämnda belopp.

Deltagandet i TARGET har utformats med sikte på att försäkra ECB om att deltagare utanför euroområdet alltid ska kunna återbetala kredit som lämnats under dagen i rätt tid, för att undvika att kredit över natten behöver lämnas i euro. Den största intradagskredit som beviljas en deltagare utanför euroområdet är 1 miljard euro.

Vad beträffar TARGET:s öppethållandetider publicerade ECB i september 1998, i form av ett pressmeddelande, en kalender över de dagar TARGET är öppet under 1999. Utöver lördagar och söndagar var den ursprungliga planen att TARGET under 1999 endast skulle vara stängt på de helgdagar som är gemensamma för alla EU-länder, nämligen juldagen och nyårsdagen. För att underlätta för bankerna att hantera övergången till år 2000 har emellertid ECB-rådet beslutat att TARGET även ska vara stängt den 31 december 1999. Årets alla övriga dagar kommer TARGET att vara öppet i alla EU-länder. ECB kommer att informera bank- och finansvärlden om några ändringar skulle göras i kalendern för TARGET:s öppethållande efter 1999.

När det gäller den tekniska implementeringen av TARGET-systemet ägnades 1998 främst åt tester. Alla NCB och ECB övergick den 1 juli 1998, som planerats, till den näst sista testfasen, en simulering. Syftet med simuleringssfasen var att göra testkörningar i en teknisk miljö som liknade den faktiska "produktionsmiljön" så mycket som möjligt, genom att integrera personalen och den operativa infrastrukturen. Kreditinstitut inbjöds att delta i tester i form av simulerade transaktioner sändare-mottagare på specifika dagar. I det volymtest som gjordes i november 1998 förmedlades nästan 100 000 testbetalningar under de timmar TARGET normalt fungerar. Den slutliga testperioden - "övergång till produktion" - skedde i november och december 1998. Tester av TARGET utformades och utfördes för att säkra att de tekniska specifikationerna genomfördes korrekt och för att göra det möjligt att uppnå den servicenivå för TARGET som offentliggjordes i juli 1998.

Kl. 07.00 ECB-tid (C.E.T.) måndagen den 4 januari 1999, efter en stabil övergång till euro, började ECBS framgångsrikt handha TARGET-systemet, med fler än 5 000 kreditinstitut som direkta deltagare i systemet. TARGET började omedelbart bidra till att integrera penningmarknaden i euro och gjorde det möjligt att konsolidera kassahållningen för institutioner med skilda aktivitetscenter runt om i Europa. Vissa problem uppstod, främst på grund av att flera RTGS-deltagare hade svårigheter med att anpassa sig till TARGET:s regler. Flertalet av dessa problem fick emellertid begränsade konsekvenser för TARGET:s verksamhet. TARGET hanterade fler gränsöverskridande betalningar än som hade förutsetts. Från den allra första veckan TARGET var i gång förmedlades transaktioner till ett dagligt värde på över 1 biljon euro, varav 340 miljarder euro var gränsöverskridande trafik.

## **4.2 Avvecklingssystem för värdepapper**

Under 1998 fokuserade förberedelserna inför EMU:s tredje etapp ifråga om de avvecklingssystem som används för värdepapper på 1)

bedömningen av EU-ländernas avvecklingssystem för värdepapper mot vissa standarder för deras användning i Eurosystemets kreditoperationer, 2) bedömningen av länkarna mellan olika avvecklingssystem inom EU och 3) det pågående genomförandet av korrespondent-centralbanksmodellen (CCBM) för gränsöverskridande användning av säkerheter.

### **Bedömning av EU-ländernas avvecklingssystem för värdepapper mot standarder för användning i Eurosystemets kreditoperationer**

Efter publiceringen av rapporten "Standarder för användning av EU-ländernas avvecklingssystem för värdepapper i ECBS kreditoperationer" i januari 1998 koncentrerades arbetet på att utvärdera EU-ländernas avvecklingssystem för värdepapper i förhållande till dessa standarder, för att avgöra om de var kvalificerade för att användas i Eurosystemets penningpolitiska operationer och intradagskrediter. Ett huvudmål med utvärderingen var att möjliggöra en noggrann analys i syfte att fastställa om Eurosystemet skulle löpa några risker vid användandet av dessa system i samband med sina kreditoperationer.

Den följande rapporten ("Bedömning av EU-ländernas avvecklingssystem för värdepapper mot standarder för användning i ECBS kreditoperationer"), som publicerades i september 1998, redovisade resultaten av utvärderingen och klargjorde på vilket sätt systemen hade analyserats och värderats utifrån standarderna.

Bedömningen täckte 29 avvecklingssystem för värdepapper inom EU, vilka samtliga bedömdes kunna godkännas för användning från starten av etapp tre av EMU, även om inte alla avvecklingssystem uppfyllde standarderna vid tidpunkten för bedömningen i juli 1998. Flertalet höll på att genomföra förändringar för att säkerställa fullständig överensstämmelse från starten av etapp tre och fortfarande tas ytterligare steg för att uppfylla kraven. Därför är användningen av flertalet avvecklingssystem för värdepapper från starten av etapp tre föremål

för vissa villkor. Framöver kommer användningen av avvecklingssystem för värdepapper att prövas periodiskt för att beakta utvecklingen, förändringar i systemen och marknadernas behov.

### **Bedömning av kopplingar mellan EU-ländernas avvecklingssystem för värdepapper**

En länk mellan avvecklingssystem för värdepapper kan definieras som de tekniska, rättsliga och organisatoriska arrangemang som inrättats mellan olika avvecklingssystem i syfte att överföra värdepapper från ett system till ett annat. Användningen av länkar kan göra det lättare att på gränsöverskridande basis använda godkända panter för Eurosystemets penningpolitiska operationer och intradagskrediter. Bedömningen syftar till en analys av de risker som är specifika för länkarna, såsom potentiella rättsliga konflikter på grund av att olika juridiska system tillämpas, för att säkerställa att värdepapper kan överföras säkert och effektivt på gränsöverskridande basis.

Hittills har ECB endast fokuserat på de direkta länkar som 1) är avsedda att underlätta gränsöverskridande användning av godkända säkerheter i samband med penningpolitiska operationer och intradagskrediter, 2) har inrättats mellan de avvecklingssystem för värdepapper som Eurosystemet har godkänt för användning i samband med penningpolitiska operationer och intradagskrediter och 3) var igång senast från den 4 januari 1999. Andra länkar kommer att värderas under 1999 och alla länkar kommer att bevakas och granskas periodiskt.

### **Genomförande av korrespondent-centralbanksmodellen**

Korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM) upprättades ursprungligen som en övergångsåtgärd för att göra det lättare att använda säkerheter på gränsöverskridande basis i Eurosystemets penningpolitiska operationer och intradagskrediter.

De viktigaste egenskaperna hos CCBM har sammanfattats i en broschyr som offentliggjordes i december 1998. I CCBM kan varje centralbank agera som en korrespondentbank (för leverans av värdepapper) på begäran av varje annan NCB. När en motpart (i land A) inom Eurosystemet önskar erhålla kredit från sin hemma NCB (NCB A) mot säkerhet som hålls i ett annat land (land B), ordnar sålunda motparten att säkerheten överförs till ett specificerat värdepapperskonto som NCB i land A har hos NCB i land B. Så snart NCB A fått bekräftelse på att säkerheten slutgiltigt och oåterkalleligt har överlämnats kommer den att frigöra krediten till motparten.

CCBM är öppen för anvisningar från motparter från kl. 09.00 till kl. 16.00 ECB-tid (C.E.T.) för att täcka den normala tidsram inom vilken reguljära öppna marknadsoperationer genomförs av Eurosystemet. Vid behov kan, under mycket exceptionella omständigheter, tidpunkten för stängningen fördröjas av ECB, av penningpolitiska skäl eller för att stänga TARGET på ett smidigt sätt.

Avgiften som en hemma NCB debiterar en motpart för varje gränsöverskridande betalning har satts till 5 euro. Denna avgift täcker bara kostnaden för korrespondent NCB och inkluderar alltså inte lokala avgifter som hemma NCB debiterar separat.

När listan på tillgångar som godkänns för användning i Eurosystemets penningpolitiska operationer gjordes, beslutades det också att inkludera tillgångar som är av särskild betydelse för de nationella finansiella marknaderna och banksystemen i olika länder, dvs. tillgångar på lista 2. I vissa länder inkluderar dessa godtagbara tillgångar även icke omsättningsbara tillgångar såsom privata bankfordringar, växlar, och icke omsättningsbara obligationer. På grund av dessa icke omsättningsbara tillgångars särskilda karaktär har två metoder utvecklats för att göra det möjligt att mobilisera dem via CCBM. Den första metoden utvecklades för att ta in vissa franska icke omsättningsbara tillgångar på lista 2 och innebär en överföring av egendomen till korrespondent NCB för dess egen räkning. Den andra metoden utvecklades för vissa icke



omsättningsbara tyska, österrikiska, spanska och nederländska tillgångar på lista 2 och innebär en överföring av egendomen till hemma NCB eller en utfästelse till förmån för denna.

Därtill beslutade ECB-rådet, den 7 september 1998, att vissa tillgångar som härrör från medlemsländer utanför euroområdet kan användas som säkerhet för att få intradagskrediter i euro för betalningssystemändamål, förutsatt att ECB-rådet godkänner dessa. Dessa säkerheter kan mobiliseras av motparter i euroområdet genom CCBM.

Fastän CCBM ursprungligen utformats som en övergångslösning kan den fortsätta att fungera, i synnerhet för icke omsättningsbara tillgångar som inte kan överföras på gränsöverskridande basis på annat sätt.

### 4.3 Övriga betalningsarrangemang

#### **Övervakning av förberedelserna i EBA:s clearing- och avvecklingssystem inför etapp tre**

Under 1998 följde ECB nära de förberedelser som Euro Banking Association (EBA) gjorde i sitt euroclearingsystem (Euro 1) inför etapp tre av EMU, för att säkerställa att Euro 1 uppfyller de säkerhetskrav som anges i G10:s rapport om "Interbank Netting Schemes" (s.k. Lamfalussy-standarder).

I synnerhet har ECB bevakat utformningen och genomförandet av arrangemang för likviditet, panter och förlustdelning, upprättandet av styrsystem för avvecklingsprocessen för både normalfall och nödfall, samt, från teknisk synpunkt, implementeringen av de förändringar ifråga om såväl utrustning som program som det nya systemet krävde.

Euro 1 började fungera den 4 januari 1999, med ECB i funktionen som avvecklingsagent och innehavare av en likviditetspool för Euro 1.

EMI-rådet förutsåg även att NCB skulle kunna erbjuda avvecklingstjänster åt EBA Clearing

Company om de så skulle önska. Bara Banque de France har tillkännagivit sin avsikt att öppna ett lokalt avvecklingskonto för EBA.

#### **Andra system för hantering av stora betalningar**

I överensstämmelse med den policyinriktning som EU-ländernas centralbankschefskommitté godkände 1993, enligt vilken netto-avvecklingssystem för stora betalningar bör uppfylla Lamfalussy-standarderna och avvecklas i centralbanken, har de nationella centralbankerna i de länder där det finns avvecklingssystem för stora betalningar utvärderat dessa system i ljuset av Lamfalussy-standarderna. De fyra system som har utvärderats är Euro Access Frankfurt (EAF) i Tyskland, Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI) i Spanien, Système Net Protégé (SNP) i Frankrike och Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) i Finland. Bedömningen samordnades och granskades av ECB. På grundval av det totalt sett tillfredsställande resultatet av denna bedömning enades ECB-rådet om att alla de fyra ovan nämnda systemen (liksom Euro 1) var förenliga med Lamfalussy-standarderna och kunde börja verka i euro från och med den 4 januari 1999.

#### **Policyuttalande av ECB om betalnings- och avvecklingssystem utanför euroområdet**

I november 1998 publicerade ECB ett policyuttalande avseende betalnings- och avvecklingssystem som ligger utanför euroområdet. I linje med G10-rapporten om "Interbank Netting Schemes" betonades i detta uttalande att, på motsvarande sätt som i varje annat valutasystem, centralbankspengar i euro endast kan tillhandahållas av centralbanker som tillhör euroområdet. Vidare uppmanade ECB-rådet alla centralbanker utanför euroområdet att kontakta ECB så snart de blivit medvetna om en planerad avveckling i euro, oavsett om den till sin natur är inhemska, gränsöverskridande eller avser fler valutor. Det klargörs i uttalandet att arrangemanget, varigenom de nationella centralbankerna utanför euro-

området kan erbjuda begränsad intradagslikviditet i euro till sina deltagare, med förbehåll för de bindande villkor som anges i avtalet med

berörda NCB, bör ses som ett mycket specifikt undantag från regeln.

## 5 Utvecklingen av eurosedlar och förberedelserna för kontantutbyte

### 5.1 Framställning av original och upphandling (februari till september 1998)

Den slutliga utformningen av och de tekniska specifikationerna för eurosedlarna godkändes av EMI-rådet i februari 1998. Därefter vidtog ett intensivt arbete med att omvandla de detaljerade utkastet till underlag för framställning av original. De slutgiltiga färgerna, filmerna och filerna utväxlades mellan tryckerierna för att tryckplåtarna skulle kunna tillverkas från samma källa för framställning av original. Tillverkningen av testserierna var klar att starta i september 1998. Parallellt härmed förhandlades med leverantörer av råmateriel och säkerhetsanordningar för att säkerställa att ECB inte bara skulle kunna garantera kontinuerlig tillförsel av sedlar utan även att den skulle kunna undvika att bli beroende av någon enstaka leverantör. ECB-rådet beslutade formellt att eurosedlarna inte skulle ha några nationella symboler.

### 5.2 Testserierna (september 1998 till februari 1999)

Tryckningen av testserierna innefattade att producera flera miljoner sedlar under normala arbetsförhållanden. Målet var att kontrollera att materialet för framställning av original stämde överens med de aktuella specifikationerna och att fastställa en preliminär grund för ett system för kvalitetskontroll.

Enligt beslut av ECB-rådet skall varje NCB ansvara för att upphandla sina egna lager av sedlar inför deras införande. Varje deltagande NCB beslutar med andra ord fritt var dess nationella förråd av eurosedlar skall tryckas. Det blir ingen centralt organiserad pool även om NCB naturligtvis kan ingå egna bilaterala eller multilaterala poolarrangemang om detta skulle underlätta deras sedelframställning.

ECB-rådet har enats om att deltagande NCB kan lämna trycklov under antagande om en produktionsvolym på 13 miljarder eurosedlar,

en siffra som kommer att omprövas årligen. Dessa sedlar motsvarar ett belopp på ca 600 miljarder euro.

### 5.3 Eurosedlarnas skydd mot förfalskning

Med tanke på att eurosedlarna kan förutses få en vidsträckt användning, eftersom de inte bara kommer att cirkulera i euroområdet utan även i många andra länder, är det rimligt att tro att förfalskare kommer att intressera sig mycket för dem. ECB-rådet har därför beslutat om vilka åtgärder som skall vidtas för att förhindra förfalskning, att bevaka all slags förfalskning och att bistå polis och åklagare när det gäller att ställa förfalskare inför rätta.

För det första måste sedlarna skyddas mot förfalskning genom att inkorporera effektiva säkerhetsbefrämjande inslag. I detta sammanhang betyder "effektiva" å ena sidan att det bör vara svårt för förfalskarna att efterlikna eurosedlarna och å andra sidan att olika användare enkelt skall kunna identifiera förfalskningar, t.ex. kassapersonal, allmänhet och sedelautomater.

Eurosedlarna kommer att utrustas med ett brett spektrum med avancerade säkerhetsdetaljer. Dessa inkluderar följande:

- synliga igenkännbara inslag som lätt kan uppfattas, såsom vattenmärken, säkerhets-trådar, koppartryck med kännbara egen-skaper och metalliska element,
- synliga igenkännbara inslag som kan verifieras med användning av enkla medel, såsom ultravioletter fluorescerande inslag och mikrobokstäver och
- dolda inslag som kan avläsas maskinellt och som kan verifieras både av sedelautomater och sedelsorteringsmaskiner.

Det andra området inom ECB:s arbete med åtgärder mot förfalskning gäller publicitet, information och utbildning av allmänheten.

För det tredje har ECB-rådet beslutat att upprätta en databas för att lagra tekniska och statistiska data om förfalskade eurosedlar och euromynt. De relevanta uppgifterna kommer att ställas till förfogande för EU:s alla 15 NCB och de polis- och åklagarmyndigheter som deltar i bekämpningen av förfalskningar. Som en viktig del av det förutsedda informations-systemet avseende förfalskningar av eurosedlar har ECB-rådet även beslutat sätta upp ett för ECBS centralt analyscenter för förfalskningar, som kommer att göra tekniska analyser av förfalskade eurosedlar, klassificera dem och föra in de väsentliga tekniska uppgifterna i databasen.

#### 5.4 Logistiken för övergången till eurosedlar och mynt år 2002

För att säkerställa att övergången till eurosedlar och mynt som inleds i början av år 2002 sker både smidigt och framgångsrikt är det klart att logistiken härför behöver bestämmas långt i förväg, så att alla berörda kan starta de nödvändiga förberedelserna i god tid. Hur snabbt kontantutbytet sker i praktiken kommer inte bara att bero på allmänhetens beteende utan även på kapaciteten hos de olika parter som är inblandade och på den befintliga infrastrukturen. Organiseringen av övergången är en uppgift för medlemsländerna. Vidare varierar läget i de enskilda medlemsländerna ifråga om många faktorer som gäller sedlar och mynt i omlopp samt den logistiska infrastrukturen för de totala kontanta behållningarna (t.ex. värdet på sedlar och mynt i omlopp i förhållande till BNP, omfattningen av respektive NCB:s nät av avdelningskontor, tätheten i nätverket av bankomater som tillhandahåller kontanter och kapaciteten att snabbt ställa om dessa till euro).

Med hänsyn till dessa skillnader mellan medlemsländerna, och i beaktande av eventuella olikheter i politiska preferenser, har EU-rådet fastställt en maximal tidsram för perioden med parallella valutor, vilken kan kortas genom nationell lagstiftning, snarare än att föreskriva en enhetlig ansats.<sup>1</sup>

För att säkra en stabil övergång till euro på kontantsidan skall följande två principer tillämpas,

- övergången måste vara förhållandevis enkel och användarvänlig för att säkerställa att den blir tydlig för alla medborgare i hela euroområdet och
- övergången måste fortgå på ett kostnadseffektivt sätt och strävan skall vara att undvika att konkurrensen snedvrids.

I ljuset av dessa två principer har det beslutats att de nationella centralbankerna borde harmonisera vissa aspekter på kontantbytet i euroområdet. Beträffande en tidigareläggning av distributionen av eurosedlar och mynt anser ECB-rådet att möjligheten att tillföra allmänheten eurosedlar och mynt i förväg är utesluten på grund av artiklarna 10 och 11 i rådetsförordning (EG) nr 974/98 om införande av euron, eftersom detta skulle få samma effekt som att utge dem eller sätta dem i omlopp. ECB-rådet har emellertid godtagit uppfattningen att lagring av eurosedlar och mynt hos kreditinstitut, värdepapperscentraler och andra organisationer (t.ex. detaljhandlare och försäljningsbolag) före lanseringsdagen skulle kunna betraktas som juridiskt försvarbart om, men bara om, arrangemang i form av lagstiftning eller kontrakt skulle kunna genomföras i varje nationellt rättssystem så att det säkerställs att inga eurosedlar eller euromynt sätts i omlopp före den 1 januari 2002.

Eftersom det blir nödvändigt att i förväg förse vissa målgrupper med eurosedlar och mynt för att kontantutbytet skall kunna löpa smidigt från och med den 1 januari 2002 anser ECB-rådet att de nationella centralbankerna inte bör debitera affärsbankerna för de sedlar och mynt som deponeras hos dem före den 1 januari 2002. När debitering aktualiseras får denna heller inte snedvrida konkurrensen. Sålunda har principen om gemensam debitering godkänts.

<sup>1</sup> Artikel 15.1 i rådetsförordning (EG) nr 974/98 av den 3 maj 1998 om införande av euron anger att "Sedlar och mynt i nationella valutaenheter (...) skall fortsätta att vara lagliga betalningsmedel inom sina territoriella gränser under högst sex månader efter övergångsperiodens utgång. Denna period kan förkortas genom nationell lag."

Det återstår emellertid att besluta om vilken bestämd debiteringsmodell som skall användas.

### **5.5 Tillämpning av artikel 52 i ECBS-stadgan**

För att säkerställa att de nationella valutaenheter är inbördes utbytbara mellan 1999 och 2002 anges bestämmelser i artikel 52 i ECBS-stadgan<sup>1</sup> om växlingen av sedlar som är uttryckta i EMU-länders nationella valutor.

I överensstämmelse med ett beslut av ECB-rådet har, sedan den 1 januari 1999, varje deltagande NCB eller dess auktoriserade ombud erbjudit

sig att, åtminstone på en plats, växla andra deltagande länders sedlar till nationella sedlar och mynt till den officiella omräkningskursen. NCB kan begränsa det antal och/eller det totala värdet på sedlar som de är beredda att acceptera för en och samma transaktion eller under en och samma dag.

Det rekommenderas att de nationella centralbankerna återsänder övriga deltagarländers sedlar. För detta kan de antingen själva ombesörja återsändandet, utse ett ombud att sköta repatrieringen å deras vägnar eller använda befintliga kommersiella kanaler.

---

<sup>1</sup> Artikel 52 i ECBS-stadgan anger: "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."

## 6 Informations- och kommunikationssystem

### 6.1 ECBS system

#### *Förberedelser av nya system*

Att föra en gemensam penningpolitik förutsätter en ny infrastruktur för IT-systemen och en mängd mycket sofistikerade programvaror inom hela ECBS, dvs. både i de nationella centralbankerna och i ECB. Förberedelsearbetet utfördes i nära samarbete med de nationella centralbankerna och sträckte sig över nästan hela den tid som EMI existerade. I synnerhet under 1997 och 1998 fann hela ECBS omfattande infrastruktur sin form och kulmen nåddes under 1998, i och med att systemen slutgiltigt implementerades samt testades tekniskt och funktionellt. För detta ändamål upprättades i maj 1998 ett fysiskt nätverk och en mångsidig infrastruktur för kommunikation, ECBS-nätet. Systemet för utväxling av statistiska data, som gör det möjligt för de nationella centralbankerna att rapportera regelbundet till ECB och som gör att ECB kan sprida aggregerade data, har varit fullt operativt och fungerat stabilt sedan våren 1998. I maj 1998 tillkom tre applikationer som gör att ECBS kan utföra öppna marknadsoperationer och valutainterventioner på ett decentraliserat sätt. En mer detaljerad beskrivning av dessa system gavs i EMI:s årsrapport 1997. I juli 1998 levererades en applikation som stöder den decentraliserade förvaltningen av ECB:s valutareservtillgångar och valutainterventioner. Den används även för förvaltningen av ECB:s egna medel. Dessa nya applikationer utgör ett effektivt instrument för säkra och snabba samordnade ageranden mellan ECB och de nationella centralbankerna.

Under andra halvåret 1998 testades alla ECBS erforderliga huvudsystem och reservsystem grundligt, liksom de härmed förbundna förfarandena för verksamheten, i en övergripande testomgång inom hela ECBS, för att säkerställa att ECBS verksamhet kunde starta på riktigt den 4 januari 1999. Genomförandet och slutsatserna av den 6 månader långa effektiva

test- och utbildningsperioden var positiva och alla behövliga smärre förändringar i och anpassningar av IT-systemen gav tillfredsställande resultat. Telekonferenssystemet som förbinder ECB och de 15 nationella centralbankerna (liksom sex andra institutioner utanför ECBS), vilket upprättades 1997, användes mycket under den senare delen av 1998. I synnerhet bevisade det sitt värde som det främsta medlet för att utväxla brådskande information under de avslutande förberedelserna och under de övergripande testerna. Vid behov kommer det även att spela en roll som reserv att ta till för den händelse fel uppstår i andra system. Dessutom bekräftades att ECB:s och de 15 NCB:s säkra system för elektronisk post kan fungera som ett effektivt redskap om fel skulle uppstå i de ECBS-system som utformats för att utväxla förhållandevis stora datafiler.

När det gäller sedlar har arbete startat inom ECBS med att utveckla centrala databaser för olika aspekter avseende den kommande cirkulationen av eurosedlar. En databas för förfalskade sedlar och mynt håller på att utformas som skall göra det möjligt för ECB och de nationella centralbankerna, i samarbete med nationella och europeiska polis- och åklagarmyndigheter och myntverk, att bekämpa förfalskning av sedlar och mynt. En databas för sedlar och mynt i omlopp kommer också att utvecklas.

De aktiviteter som utfördes under övergångshelgen, för att ändra basvalutan i befintliga system till euro eller för att starta nya system under verkliga operationella förhållanden, lyckades förträffligt. Likaså visade sig de första månaderna med praktisk verksamhet generellt ha varit framgångsrika och alla nödvändiga IT-system var stabila och fungerade smidigt. ECB kommer, tillsammans med de nationella centralbankerna, fortsättningsvis att följa hur de nyligen upprättade ECBS-täckande systemen fungerar, i syfte att göra systemens prestanda och de berörda förfarandena så bra som möjligt.

### **Aktivitet med sikte på år 2000**

Även om år 2000 är en fråga som mycket allvarligt bekymrar ECB har det ganska sena upprättandet av EMI 1994 – och av ECB den 1 juni 1998 – betytt att flertalet ECBS- och ECB-system är relativt nya och att deras förenlighet med år 2000 borde vara förhållandevis hög. I mitten av 1998 inrättades en grupp med företrädare för ECB och de nationella centralbankerna för att analysera vilka åtgärder som behöver vidtas för att nå tillräcklig viss het om att de ECBS-täckande systemen och applikationerna uppfyller år 2000-kraven. Gruppen fastställde en metodologi för att testa beståndsdelarna i de ECBS-täckande systemen och applikationerna samt kopplingarna mellan ECB och NCB. Enskilda tester av lokala ECBS-system kommer att följas av bilaterala tester mellan ECB och de nationella centralbankerna för att värdera hur systemen uppfyller kraven på ECBS-nivå. Den aktuella planeringen borde göra det möjligt att i tid identifiera problem och förändringar som behöver göras i särskilt viktiga system, så att de kan införas och testas i mitten av 1999. För att begränsa risker och komplikationer så mycket som möjligt kommer därefter ett moratorium att införas när det gäller förändringar i avgörande ECBS-täckande system. För alla verksamhetsområden inom ECB kommer det vidare att utarbetas alternativa förfaranden under loppet av 1999 för att de mest kritiska funktionerna inom ECBS och ECB skall kunna upprätthållas i händelse av att de tekniska systemen inte är tillgängliga den första bankdagen år 2000.

### **6.2 ECB:s system**

ECB:s hantering av likviditetsslaget i euroområdet via penningpolitiska operationer erfordrar bl.a. att de olika faktorer analyseras som påverkar likviditetsbehovet för banksektorn i euroområdet. För detta ändamål utvecklades under första halvåret 1998 specifika applikationer, som prövades inom ramen för de övergripande testerna under det andra halvåret. En statistisk databas upprättades för att stödja forskningsarbetet inom ECB och för att ge en grund för strategier och beslutsfattande inom

penningpolitiken. Dessutom har ECB tagit initiativet till att få till stånd mekanismer för beslutsstöd, som skall erbjuda konsoliderad information från både interna källor och från marknaden. Under arbetet med att inrätta ett nytt "Front Office" togs anbud in på ett särskilt telefonsystem för handlarna och på ytterligare en facilitet för digital samtalsinspelning. Systemet har varit igång sedan november 1998. För att göra det möjligt att kommunicera säkert och tillförlitligt med partners utanför ECBS inrättades en ny allmän infrastruktur för externa kommunikationer i slutet av 1998. Den kommer att användas för all angelägen bilateral kommunikation.

En hemsida på webben som gjordes för EMI 1997 har omvandlats till ECB:s hemsida (<http://www.ecb.int>). Den ger allmän tillgång till information om ECB, pressmeddelanden, texter till nyligen hållna tal och rapporter som ECB publicerat. Framöver kommer olika applikationer att återfinnas i denna infrastruktur, inklusive sådana som gör det möjligt att i god tid sprida information och data som i synnerhet intresserar marknaden och bankväsendet. Den första applikationen, som började fungera i oktober 1998, var en uppsättning med databaser som innehåller listor på de monetära finansinstitut som är viktiga för statistiska ändamål, godkända motparter till ECBS operationer och institut som är ålagda kassakrav. Listan på tillgångar som godtas som säkerhet vid ECBS kreditoperationer finns också tillgänglig. Länkar till alla de 15 nationella centralbankernas hemsidor finns på ECB:s hemsida.

Under 1998 gjorde ECB:s tillväxt att kapaciteten i många interna system behövde höjas påtagligt. Som en del i denna process uppgraderades många system och standardapplikationer för att möta kraven på modern databehandling och för att ge ECB:s personal de redskap de behöver för att fullgöra sina uppgifter. Under 1998 överförde därutöver ECB framgångsrikt sina standardsystem för nätverksstyrning till ett enda system. EMI:s infrastruktur för det lokala nätverket (LAN), sådant det upprättats i början av 1994, överfördes, efter ett anbudsförfarande, till den nya ECB LAN-infrastrukturen, som använder den främsta teknologi som står att få.

## 7 Banktillsyn och finansiell stabilitet

Förberedelserna ifråga om banktillsyn och finansiell stabilitet hade säregna drag jämfört med dem som gjordes på andra områden, eftersom de inriktades på att komma fram till ett samförstånd om hur de berörda bestämmelserna i fördraget och ECBS-stadgan skall tillämpas. De gemensamma ståndpunkter som uppnåddes av EMI-rådet (beskrivna i EMI:s årsrapport 1997) bekräftades under 1998 och utvecklades av ECB-rådet. De slutgiltiga gemensamma ståndpunkterna granskas nedan.

Artikel 105.5 i fördraget förpliktar Eurosystemet att bidra till att de nationella myndigheter som ansvarar för tillsynen över kreditinstituten och det finansiella systemets stabilitet kan bedriva sin verksamhet på ett smidigt sätt. Med hänsyn till de nära kopplingar som finns mellan penningpolitiken och tillsynsfunktionen, och att Eurosystemet fått ansvaret för penningpolitiken och andra uppgifter, uppfattas huvudmålet med ifrågavarande bestämmelse vara att säkra att Eurosystemet och de nationella tillsynsmyndigheterna agerar effektivt och interaktivt. De praktiska detaljerna i detta förhållande har utformats på ett pragmatiskt sätt. De kommer att utvecklas ytterligare i ljuset av vunna erfarenheter och de speciella behov som uppkommer under etapp tre. Det är huvudsakligen på två områden som Eurosystemet kan lämna bidrag till den verksamhet som bedrivs av de nationella tillsynsmyndigheterna.

För det första spelar Eurosystemet en aktiv roll för att främja samarbete, dels mellan de nationella tillsynsmyndigheterna, oberoende av vilken organisatorisk form länderna valt, dels mellan dessa myndigheter och Eurosystemet. Syftet är att få till stånd ett samförstånd om viktiga policyfrågor som rör tillsyn och finansiell stabilitet. Detta samarbete fokuserar främst på frågor av makrokaraktär, som har betydelse för de finansiella institutionernas och marknadernas stabilitet. Även om artikel 105.5 i fördraget bara gäller deltagande länder omfattar samarbetet som regel alla tillsynsmyndigheter i EU. Detta samarbete förlitar sig på bidrag från

kommittén för banktillsyn, som består av företrädare för alla NCB i EU, nationella tillsynsmyndigheter samt av ECB. Denna multilaterala samordning förväntas fungera väl ihop med det samarbete som bedrivs inom andra internationella fora för banktillsyn (Banking Advisory Committee och Groupe de Contact på EU-nivå och Baselkommittén för banktillsyn på G10-nivån), bl.a. genom deltagande i varandras möten.

För det andra kan Eurosystemet vid behov, i ljuset av artikel 12 i det första banksamordningsdirektivet (77/780/EEG) om flödet av information mellan centralbanker och nationella tillsynsmyndigheter, lämna förtrolig information till tillsynsmyndigheter om enskilda kreditinstitut och marknader som härrör från systemets grundläggande verksamhet avseende penningpolitiken, valutapolitiken och betalningssystemen, förutsatt att denna information uteslutande används för tillsynsändamål. På motsvarande sätt kan myndigheter för banktillsyn, när det är ändamålsenligt, förse Eurosystemet med tillsynsinformation om enskilda institut som kan vara värdefull för Eurosystemet när det fullgör sina uppgifter. På den gemensamma penningpolitikens område har myndigheterna för banktillsyn kommit överens om de grundläggande dragen i flödena av tillsynsinformation till Eurosystemet. För det första är de beredda att bistå Eurosystemet med att spåra eventuella överträdelser som motparterna i den gemensamma penningpolitiken har gjort sig skyldiga till när det gäller sina förpliktelser enligt Eurosystemets regler om penningpolitiska instrument och förfaranden, inklusive kassakravet. Det slutliga ansvaret för att säkra efterlevnaden ligger emellertid kvar hos de nationella centralbankerna. Med tanke på de eventuella systemföljderna är för det andra tillsynsmyndigheterna beredda att informera Eurosystemet från fall till fall (dvs. beroende på omständigheterna i varje enskilt fall) i händelse av en bankkris uppstår. När det gäller övervakningen av betalningssystemen har ett samförstånd redan uppnåtts mellan tillsynsmyndigheterna angående flödet av



information till NCB, när dessa utövar tillsyn över betalningssystemet. Arbete pågår med att se över denna överenskommelse utifrån insamlade erfarenheter.

Artikel 25.1 i ECBS-stadgan – som gäller för alla EU-länder – ger ECB en särskild rådgivande funktion ifråga om gemenskapens lagstiftning om tillsyn över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet. Funktionen är fakultativ till sin natur och beror på omfattningen av gemenskapens lagstiftning inom dessa områden och i vad mån denna tillämpas. Denna funktion, som även innefattar råd om eventuellt behövlig ny lagstiftning, gör att ECB kan bidra till ramverket för tillsynen över kreditinstituten och den finansiella stabiliteten på gemenskapsnivån och på den nationella nivån.

Artikel 105.4 i fördraget (som gäller för alla EU-länder utom Storbritannien) anger att ECB skall konsulteras om varje förslag till gemenskapsrättsakt och nationella rättsregler som faller inom ramen för dess behörighetsområde. Denna bestämmelses precisa räckvidd anges i

rådsbeslutet av den 29 juni 1998 (98/415/EG) om de nationella myndigheternas konsultation av ECB. Enligt detta beslut skall medlemsländerna rådfråga ECB om utkast till nationell lagstiftning som avser finansiella institutioner, i den mån denna har ett påtagligt inflytande på de finansiella institutionernas och marknadernas stabilitet. Härifrån undantas fall då det enda syftet med ett förslag till lagbestämmelse är att överföra gemenskapsdirektiv till den nationella rätten. Denna funktion gör att ECB kan bidra ytterligare till lagstiftningsprocessen i gemenskapen och länderna när det gäller tillsyn och finansiell stabilitet.

Slutligen täcker artikel 105.6 i fördraget – som gäller för alla länder – möjligheten att särskilda uppgifter på tillsynsområdet anförtros ECB. Initiativrätten på detta område ligger hos kommissionen, samtidigt som ECB berörs i en rådgivande kapacitet, och besluten fattas av rådet med enhällighet. Någon överföring av tillsynsbefogenheter från nationella myndigheter till ECB förefaller emellertid inte vara berättigad på nuvarande stadium.

## 8 Samarbete med andra institutioner

Eurosystemet är en ny deltagare i det internationella och europeiska ekonomiska och monetära samarbetet. Hur Eurosystemet företräds när det utför sina grundläggande uppgifter avgörs av ECB-rådet och varierar beroende på vilka institutioner eller vilka fora som berörs. Den externa representationen betyder att Eurosystemet behöver en intern samordning för att utforma en gemensam hållning i frågor som rör dess grundläggande uppgifter. Informella arrangemang med vissa institutioner (t.ex. OECD och IMF) hade redan ingåtts av EMI. Vad beträffar ECB:s internationella och europeiska representation har formella och informella arrangemang utvecklats sedan ECB upprättades den 1 juni 1998. Vid starten av etapp tre den 1 januari 1999 var flertalet viktiga arrangemang på plats, medan andra återstod att slutföra.

### 8.1 Europeiska förbindelser

Under 1998 konsoliderade EMI, och därefter ECB, ytterligare det redan existerande nära samarbetet med andra institutioner i Europeiska unionen.

#### **EU-rådet**

Slutförandet av den europeiska lagstiftningen inför sjösättningen av euron krävde att ECB tog nära del i de förberedelser som rådet låtit göra. Ett bra exempel på detta var den sekundära lagstiftningen om kassakrav, statistik och påföljder som antogs på basis av rekommendationer från ECB. Därtill fortsatte regelbundna meningsutbyten att ske mellan rådet och ECB, såsom fördraget föreskriver. Ordföranden i Ekofinrådet har varit närvarande vid ECB-rådets möten och ECB:s ordförande har deltagit i Ekofinrådets möten när frågor som har samband med Eurosystemets mål och uppgifter har behandlats, såsom den oåterkalleliga låsningen av kurserna för omräkning till euro. Vidare gav de två informella mötena med Ekofinrådet i York i mars 1998 respektive i Wien i september 1998

tillfälle till breda diskussioner mellan EMI/ECB, cheferna för de nationella centralbankerna och Ekofins ministrar om frågor som rörde både den internationella och den europeiska utvecklingen.

#### **Euro II**

I linje med de slutsatser som drogs av presidiet för Europeiska rådets möte i Luxemburg i december 1997 inbjuds ECB:s ordförande också att delta i möten med den nyligen upprättade, informella Euro II-gruppen. Denna grupp, som består av ekonomi- och finansministrarna i de II medlemsländer som ingår i euroområdet, kommissionen och, på inbjudan, företrädare för ECB, är ett diskussionsforum för frågor som rör deras respektive ansvar för den gemensamma valutan.

#### **Europaparlamentet**

EMI/ECB har även intensifierat sin dialog med Europaparlamentet. Utöver parlamentsförhören under loppet av förra årets förfarande för att utse ordföranden och vice ordföranden i ECB och dess övriga fyra direktionsmedlemmar, skedde meningsutbyten vid ett antal tillfällen, inklusive redovisningen av EMI:s konvergensrapport inför Europaparlamentets underutskott för monetära frågor, den följande presentationen av EMI:s årsrapport 1997 vid plenarmöte och starten under hösten 1998 av ECB-ordförandens regelbundna framträdanden inför underutskottet för monetära frågor. I framtiden kommer dessa utskottsförhör som regel att hållas varje kvartal och skall utgöra hörnstenen i dialogen mellan ECB och Europaparlamentet. De speglar ECB:s ambition att vara öppen och transparent i fullgörandet av sina penningpolitiska funktioner. Härtill kommer att medlemmar av ledningen för EMI/ECB och dess personal har deltagit i förhör som Europaparlamentets andra utskott har hållit i frågor som bl.a. haft att göra med statistik och betalningssystem.

### **Kommissionen**

Genom att utveckla de förbindelser som redan etablerats under de närmast föregående åren har ECB vidmakthållit nära arbetsrelationer med kommissionen. Likaså har den behörige medlemmen av kommissionen inbjudits att närvara vid ECB-rådets möten i överensstämmelse med fördragets artikel 109b.1.

### **Monetära kommittén**

Monetära kommittén, i vilken EMI/ECB deltog som observatör, förblev ett nyckelforum för ECB:s medverkan i ett brett spektrum av frågor inför diskussioner och beslut i rådet. De ämnen som behandlades sträckte sig från tekniska spörsmål, som präglingen av euromynt och institutionella problem såsom Europeiska unionens externa representation ifråga om EMU-ärenden, till ett antal spörsmål om övergången till euro och den multilaterala övervakningen. Vid starten av etapp tre av EMU ersattes monetära kommittén av ekonomiska och finansiella kommittén, i vilken ECB nu officiellt företräds av två fullvärdiga medlemmar.

### **Andra länkar**

ECB har även upprätthållit förbindelser med ett antal andra relevanta europeiska organ. Detta gäller i synnerhet dess bidrag till arbetet i både kommittén för de nationella myntdirektörerna och i kommittén för finansmarknads- och betalningsbalansstatistik.

## **8.2 Internationella förbindelser**

För att utveckla arbetsrelationer på både den multilaterala och den bilaterala nivån har arrangemang för ECB:s externa representation gjorts med följande internationella institutioner och fora: 1) mellanstatliga institutioner, särskilt IMF och OECD, 2) fora såsom G7 och G10, på minister- och centralbankschefsnivå (och ställföreträdarnivå), 3) G10:s centralbankschefer samt kommittéer upprättade av BIS och 4) centralbanker utanför EU.

### **ECB:s representation vid mellanstatliga institutioner**

I sin egenskap av hörnsten i det internationella valutasystemet spelar IMF en nyckelroll inom den multilaterala och bilaterala övervakningen av den makroekonomiska politiken och stabiliteten på de finansiella marknaderna. Det var viktigt för ECB att vara företrädd i IMF från starten av etapp tre med tanke på de båda institutionernas uppdrag. Vid mötet med valutafondens direktion den 21 december 1998 beslutades att ge ECB status som observatör. ECB:s observatör har en stående inbjudan att delta i alla fondens direktionsmöten om dess övervakning, under artikel IV, av euroområdet penning- och valutapolitik, om dess övervakning, under artikel IV, av enskilda euroländers policy, om eurons roll i det internationella valutasystemet, om fondens "World Economic Outlook" samt om internationella kapitalmarknadsrapporter och världsmarknadsutvecklingen. Företrädaren för ECB deltar vidare, från fall till fall, i möten om ämnen som ECB och IMF finner vara av ömsesidigt intresse för fullgörandet av sina respektive uppdrag. I januari 1999 höll valutafonden sina första officiella överläggningar med ECB om euroområdets penning- och valutapolitik inom ramen för artikel IV-konsultationer med länderna i euroområdet. Vidare deltar ECB-ordföranden som observatör vid interimskommitténs möten. Därutöver har praktiska arrangemang träffats om utväxling av information och statistiska data mellan ECB och IMF.

OECD är en annan mellanstatlig institution som behandlar frågor som berör Eurosystemets grundläggande uppgifter. Under 1998 var deltagandet av företrädare för EMI/ECB i de berörda OECD-mötena baserade på informella arrangemang, som ingicks 1994 mellan OECD och EMI. ECB och OECD håller på att slutföra ett mer formellt arrangemang, som kommer att göra det möjligt för ECB att bidra till OECD:s arbete och att närvara vid alla dess möten av intresse för banken.

**ECB:s representation vid möten med G7:s och G10:s ministrar och centralbankschefer (samt ställföreträdare)**

Vid sitt möte i Wien den 11 och 12 december 1998 godkände rådet en "Rapport om läget i förberedelserna för etapp tre av EMU, särskilt gemenskapens externa representation". Denna rapport anger att "beträffande ECB:s deltagande i G7 på minister- och centralbankschefsnivå har de icke-europeiska deltagarna redan godtagit att ECB:s ordförande är närvarande vid gruppens möten, när frågor diskuteras som har med EMU att göra, t.ex. multilateral övervakning, växelkursfrågor och för överenskommelser om berörda avsnitt i det offentliggjorda yttrandet". I avvaktan på rådets slutgiltiga beslut om gemenskapens externa representation deltar ECB vid möten med ministrarna och centralbankscheferna (och deras ställföreträdare) i G7 och G10 på grundval av informella arrangemang.

**ECB:s representation vid möten med G10:s centralbankschefer i BIS**

Beträffande fora för centralbanker deltar ECB:s ordföranden vid möten med G10:s centralbankschefer, samtidigt som företrädare för ECB även deltar i de kommittéer som upprättats av BIS, nämligen Baselkommittén för banktillsyn, kommittén för "euro-currency"

(omdöpt till kommittén för globala finansiella system), kommittén för betalnings- och avvecklingssystem samt alla grupper som bildats av dessa kommittéer.

**Bilateralt samarbete med utländska centralbanker**

Kontakter och arbetsrelationer har utvecklats med centralbanker utanför euroområdet och andra relevanta organisationer i utvecklade ekonomier, tillväxtekonomier ("emerging markets") och ekonomier under omvandling till marknadsekonomier ("transition economies"). Vad beträffar förbindelserna med centralbanker i utvecklade ekonomier föranledde införandet av euron den 1 januari 1999 Eurosystemet att se över och anpassa befintliga swapavtal mellan centralbankerna i euroområdet å ena sidan och Förenta staternas Federal Reserve System och Norges Bank å andra sidan. Sålunda kom ECB-rådet överens med Federal Reserve System om att de befintliga bilaterala avtalen mellan sex NCB i euroområdet – nämligen centralbankerna i Belgien, Tyskland, Frankrike, Italien, Nederländerna och Österrike – och Federal Reserve System skulle tillåtas utlöpa. Samtidigt ersattes de befintliga swapavtalen mellan centralbankerna i euroområdet och Norges Bank med ett nytt swapavtal mellan ECB och Norges Bank, uppgående till 1 535 miljoner euro, vilket trädde i kraft den 1 januari 1999.

## 9 Rättsliga frågor

### 9.1 Rättslig konvergens

Medlemsländerna var förpliktade, enligt artikel 108 i fördraget, att undanröja brister i överensstämmelsen mellan sin nationella lagstiftning - inklusive stadgan för sina NCB – å ena sidan, och fördraget och ECBS-stadgan å andra sidan, senast den dag ECBS upprättades. I mars 1998 publicerade EMI sin konvergensrapport (såsom föreskrivs i artikel 109j.1 i fördraget) som bl.a. innehöll en bedömning av sådan nationell lagstiftnings förenlighet med fördraget och ECBS-stadgan.

Denna rapport skilde mellan de nationella centralbankernas stadgor och annan lagstiftning som behövde anpassas i ljuset av de berörda bestämmelserna i fördraget och ECBS-stadgan. Vad beträffar de nationella centralbankernas stadgor gjordes en åtskillnad mellan anpassningen ifråga om centralbankernas oberoende och övrig anpassning som krävs för att säkerställa att de nationella centralbankerna integreras i ECBS i behövlig utsträckning. När det gäller anpassning av annan lagstiftning än de nationella centralbankernas stadgor fokuserade EMI särskilt på de lagar som direkt påverkar hur en NCB utför sina ECBS-relaterade uppgifter och på lagar på det monetära området, såsom rättsakter som berör utländsk valuta och myntsystem.

I sin konvergensrapport noterade EMI att alla medlemsländer utom Danmark, vars lagstiftning inte erfordrade anpassning, hade infört, eller var på väg att införa, förändringar i sina nationella centralbankers stadgor i enlighet med de kriterier som angivits i EMI:s tidigare rapporter i ämnet och i EMI:s utlåtanden i anslutning till konsultationsförfaranden (se kapitel III, avsnitt 6 och tabell 13 nedan). Storbritannien, som är undantaget från förpliktelsen enligt artikel 108 i fördraget, var i färd med att vidta en ny stadga för Bank of England. Även om denna tillförde en högre grad av operativt centralbanksberoende, var den inte uttryckligen avsedd att åstadkomma den rättsliga konvergens som krävs för att fördraget och ECBS-stadgan skulle uppfyllas helt. I enlighet

med artikel 109f.6 i fördraget och artikel 5.3 i EMI-stadgan konsulterades EMI om alla utkast till nationell lagstiftning som hade samband med anpassningen av de nationella centralbankernas stadgor.

EMI drog i sin konvergensrapport slutsatsen – med ovannämnda undantag – att en lagstiftningsprocess pågick i hela Europeiska unionen i avsikt att förbereda de nationella centralbankerna för etapp tre av EMU. Denna process slutfördes helt innan Europeiska unionens råd (EU-rådet), i sin sammansättning av stats- och regeringschefer, möttes den 1 maj 1998 för att fatta de beslut som förutsetts i fördragets artikel 109j.4. EMI identifierade även ofullkomligheter i den nationella lagstiftningen, vilka inte äventyrar ECBS möjligheter att fungera väl totalt sett vid starten av etapp tre, men som likväl behövde åtgärdas för att uppfylla fördragets och stadgans krav på ECBS i etapp tre. Lagstiftning för att åstadkomma detta har därefter antagits i Frankrike, Irland, Luxemburg och Sverige, sedan ECB vederbörligen konsulterats om motsvarande utkast till rättsakter. Genom de förfaranden för konsultation som behandlas i kapitel III, avsnitt 6 i denna årsrapport kommer ECB att fortsätta att bevaka hur lagstiftning som faller inom ramen för dess behörighetsområde utvecklas i gemenskapen och i enskilda medlemsländer.

### 9.2 Förberedelser för etapp tre av EMU

Artikel 4.2 i EMI:s stadga angav att EMI skulle specificera det regelverk samt den organisatoriska och logistiska ram som ECBS behöver för att utföra sina uppgifter i etapp tre av EMU. Förberedelserna för etapp tre inkluderade en betydande juridisk beståndsdel, som omfattade praktiskt taget alla områden på vilka dylika förberedelser företogs.

ECB deltog aktivt i utarbetandet av de gemenskapsrättsakter som hade att göra med införandet av euron. I synnerhet bidrog den genom ECB-rekommendationer till att

EU:s institutioner kunde anta sekundär lagstiftning till förberedelse av etapp tre. Sådana rekommendationer utfärdades på flera områden, såsom kassakrav, ECB:s befogenheter att införa sanktioner, ECB:s insamling av statistiska uppgifter, gränser och villkor för ECB:s begäran om kapitalhöjningar och utnämmandet av externa revisorer för ECB och de nationella centralbankerna. ECB har även utfärdat en rekommendation till EU:s institutioner och till medlemsländerna om det rättsliga skyddet för eurosedlar och euromynt.

Samtidigt med detta uppfyllde ECB sin skyldighet att utarbeta den rättsliga ramen för ECBS, såväl den verksamhetsmässiga som den institutionella. Därvid anförde ECB alla de rättsakter som får användas under artikel 14.3 och 34 i ECBS-stadgan. ECB har antagit två förordningar (den ena om kassakrav och den andra om konsoliderad balansräkning för sektorn monetära finansiella institutioner) och har fattat ett antal beslut, särskilt avseende ECB:s eget kapital. Vidare har ECB antagit ett flertal riktlinjer och några anvisningar, med stöd av artikel 14.3 i ECBS-stadgan, bl.a. med hänsyn till att ECBS uppgifter som anges i ECBS-stadgans artikel 12.1 tredje stycket skall utföras på ett decentraliserat sätt. Riktlinjer och anvisningar som antas av ECB-rådet respektive direktionen är rättsakter som riktar sig till och binder de nationella centralbankerna i euroområdet och deras syfte är att säkra att ECBS uppgifter fullgörs likformigt över hela euroområdet. I den utsträckning som innehållet i rättsakterna också berör de nationella centralbankerna i medlemsländer som ännu inte infört euron, har avtal som speglar rättsakternas innehåll slutits mellan ECB, euroområdets NCB och

de nationella centralbankerna utanför euroområdet. Detta resulterade t.ex. i juridisk dokumentation avseende TARGET och korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM), vilken sätter de nationella centralbankerna i stånd att godta säkerheter på gränsöverskridande basis. Växelkurssamarbetet mellan euroområdet och de nationella centralbankerna i icke deltagande medlemsländer organiserades också som ett ECBS-avtal, som anger hur ERM 2 skall fungera. Slutligen har ECB stött den standardisering av kontraktshandlingar som är nödvändig för att de finansiella marknaderna skall fungera smidigt. I detta sammanhang utvecklades standardiserade avtalsformer för ECBS avseende återköpsavtal och valutaswapar, samt en modell för avtal om nettning. Vidare har kontrakt till stöd för förvaltningen av ECB:s valuta-reservtillgångar ingåtts med motparter världen över.

Därtill har ECB:s och ECBS institutionella struktur medfört att olika rättsakter och instrument behövt utarbetas och antas. Exempel härpå är huvudkontorsavtalet med ECB:s värdland, ECB:s arbetsordning, ECB:s anställningsvillkor med tilläggsregler samt arrangemangen för redovisning och rapportering inom ECBS.

Tabell 13 redovisar de rättsakter som antagits av ECB och som publicerats eller snart kommer att publiceras i Europeiska gemenskapernas officiella tidning.

ECB avser att publicera alla sådana rättsakter på medlemstaternas alla 11 officiella språk i ett kompendium som skall finnas tillgängligt det första kvartalet varje år.

**Tabell 13****Rättsakter och avtal**

Nr	Datum	Ämne	Officiella tidningen ref.
ECB/1998/1	9.6.1998	Europeiska centralbankens beslut om den metod som skall användas för att bestämma de nationella centralbankernas procentuella andelar av Europeiska centralbankens kapital (fördelningsnyckeln)	L8, 14.1.1999
ECB/1998/2	9.6.1998	Europeiska centralbankens beslut om åtgärder som behövs för inbetalning av Europeiska centralbankens kapital	(L 8, 14.1.1999)
ECB 1998/3	19.6.1998	Europeiska centralbankens rekommendation till rådet om extern revisor för Europeiska centralbanken	(C 246, 6.8.1998)
ECB/1998/4	9.6.1998	Europeiska centralbankens beslut om antagande av anställningsvillkor för Europeiska centralbankens personal	
ECB/1998/5	12.11.1998	Europeiska centralbankens rekommendation om externa revisorer för de nationella centralbankerna	C411, 3.12.1998
BCE/1998/6	7.7.1998	Europeiska centralbankens beslut om eurosedlarnas valörer, specifikationer, återgivning, utbyte och indragning	L8, 14.1.1999
CB/1998/7	7.7.1998	Europeiska centralbankens rekommendation om vidtagande av vissa åtgärder för att stärka det rättsliga skyddet av eurosedlar och euromynt	C11, 15.1.1999
ECB/1998/8	7.7.1998	Europeiska centralbankens rekommendation om en rådsförordning (EG) rörande Europeiska centralbankens tillämpning av minimireserver	C246, 6.8.1998
ECB/1998/9	7.7.1998	Europeiska centralbankens rekommendation om en rådsförordning (EG) rörande Europeiska centralbankens befogenheter att införa sanktioner	C246, 6.8.1998
ECB/1998/10	7.7.1998	Europeiska centralbankens rekommendation om en rådsförordning (EG) rörande Europeiska centralbankens-insamling av statistiska uppgifter	C246, 6.8.1998
ECB/1998/11	3.11.1998	Europeiska centralbankens rekommendation om en rådsförordning rörande gränserna och villkoren för Europeiska centralbankens kapitalhöjningar	C411, 31.12.1998
ECB/1998/12	3.11.1998	Europeiska centralbankens beslut om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens dokumentation och arkiv	
ECB/1998/13	1.12.1998	Europeiska centralbankens beslut om de nationella centralbankernas andel i Europeiska centralbankens kapital (fördelningsnyckeln)	
ECB/1998/14	1.12.1998	Europeiska centralbankens beslut om inbetalning till Europeiska centralbankens kapital av icke deltagande nationella centralbanker	
ECB/1998/15	1.12.1998	Europeiska centralbankens förordning om tillämpning av minimireserver	L356, 30.12.1998
ECB/1998/16	1.12.1998	Europeiska centralbankens förordning om den konsoliderade balansräkningen för sektorn monetära finansiella institutioner	L356, 30.12.1998

**Tabell I 3 forts.**

Nr	Datum	Ämne	Officiella tidningen ref.
ECB/1998/17	1.12.1998	Europeiska centralbankens riktlinje om Europeiska centralbankens statistiska rapporteringskrav när det gäller betalningsbalansen och den finansiella nettoställningen gentemot utlandet	
	7.7.1998	Arbetsordning för Europeiska centralbanken	L338, 15.12.1998
	1.9.1998	Arbetsordning för Europeiska centralbankens allmänna råd	
	1.9.1998	Avtal mellan Europeiska centralbanken och de nationella centralbankerna i medlemsländerna utanför euroområdet med angivande av funktionssättet för en växelkursmekanism i etapp tre av Ekonomiska och monetära unionen	C345, 13.11.1998
	18.9.1998	Huvudkontorsavtal mellan den Federala republiken Tysklands regering och Europeiska centralbanken om sätet för Europeiska centralbanken	



## 10 Intern revisionsverksamhet

Enligt bestämmelserna i ECBS-stadgan granskas förvaltningen av ECB med avseende på verksamhetens effektivitet av Europeiska revisionsrätten. Vidare revideras ECB:s böcker och konton av oberoende externa revisorer.

Dessutom deltar, inom ramen för sitt årliga revisionsprogram, ECB:s direktorat för internrevision i granskningen av den finansiella informationens tillförlitlighet och okränkbarhet, särskilt den information som tillhandahålls i finansräkenskaperna.

År 1998 var unikt genom att två olika uppsättningar med räkenskaper avslutades – den första avseende likvidationen av EMI i slutet av maj 1998 och den andra avseende de första finansräkenskaperna för det nyupprättade ECB i början av 1999. Under året fokuserade direktoratet för internrevision även på att se över

säkerheten i de informationssystem som var under utveckling eller som redan var i gång.

Inom ramen för kommittén för internrevision (IAC), som tagit vid efter revisorsgruppen för Target (TAG) och som består av företrädare för ECB och de nationella centralbankernas interna revisionsenheter, utformas revisionsprogram och revisionsstandarder gemensamt. Dessa används på ett decentraliserat sätt för granskningen av den för hela ECBS gemensamma infrastrukturen. Även om samarbetet mellan interna revisionsenheter inom EU ursprungligen var begränsat till ett av de mest avgörande systemen, Target, har detta samarbete under 1998 gradvis utsträckts till att också omfatta andra centrala ECBS-system, bl.a. den decentraliserade förvaltningen av ECB:s valutareserver.

## 11 Övergång till euro

Bank- och finansvärldens omställning från de deltagande nationella valutorna till euro på bara tre och en halv dagar efter att eurons omräkningskurser låsts oåterkalleligt anses ha varit en anmärkningsvärd framgång. Den smidiga övergången i alla elektroniska system och förfaranden vittnar om kvaliteten på de förberedelser som gjorts under de senaste månaderna och åren, både inom bank- och finansväsendet och inom centralbankskretsen, under ledning först av EMI och sedan av ECB.

I februari och mars 1998 diskuterade EMI-rådet frågor om genomförandet av artikel 109I.4 i fördraget som handlar om låsningen av de oåterkalleliga omräkningskurserna för deltagande nationella valutor gentemot euron. Särskilt dryftades tidpunkten när EU-rådet skulle anta omräkningskurserna i syfte att ge mesta möjliga tid för den slutgiltiga anpassningen av elektroniska system och förfaranden. EMI-rådet enades till sist om att de oåterkalleliga omräkningskurserna skulle låsas den 31 december 1998 och att, tvärtemot alternativa förslag, marknaderna inte skulle stängas av de nationella myndigheterna denna dag, med undantag för aktiemarknaderna och de länder där den 31 december inte är arbetsdag. Skälen för detta beslut var bokstavstrohet gentemot fördraget, önskemål från en stor del av bankväsendet om att i synnerhet betalningssystemen skulle fungera vid årsslutet samt att undanröja risken för att en grå valutamarknad i euro skulle uppstå utanför euroområdet den 31 december 1998, med möjliga implikationer för kontinuiteten i de kontrakt i ecu som skulle omvandlas till euro.

EMI-rådet och ECB-rådet konsulterades av flertalet medlemsländer i euroområdet under loppet av 1998 om den del av deras nationella lagstiftning som berörde övergången till euro. I sina utlåtanden fokuserade EMI och ECB på sådana skillnader mellan de nationella rättsliga ramarna som skulle kunna skada enhetligheten i euroområdets penningpolitik.

Ett betydande antal av Eurosystemets aktiviteter ägnades åt förberedelser för den s.k.

övergångshelgen i slutet av 1998. Det fanns tre huvudskäl till oro.

- För det första skulle ett större tekniskt fel, som påverkade antingen Eurosystemet eller någon del av "kärninfrastrukturen" i euroområdets finansiella system, kunna göra det svårare för den verkställande delen av Eurosystemets penningpolitiska ram att fungera väl. Infrastrukturens kärna bedömdes inkludera nationella värdepapperscentraler, betalnings- och avvecklingssystem, fondbörser, leverantörer av finansiella data och globala värdepappersdepåer.
- För det andra innebar den exceptionella koncentrationen av operativa risker (dvs. övergångsförfaranden) under en begränsad tidsperiod (tre och en halv dagar) att Eurosystemet stod inför potentiella systemrisker alldeles i början av valutaunionens start. Denna koncentration påverkade inte bara strukturens kärna utan även hela det finansiella systemet, inom och bortom euroområdet (övriga medlemsländer och större industriländer).
- För det tredje ville bank- och finansväsendet få snabb och säker information om de oåterkalleliga omräkningskurser som rådet skulle anta den 31 december 1998, så att omräkningsoperationerna kunde påbörjas omedelbart.

Den 3 november 1998 godkände ECB-rådet följande tre rekommendationer till bank- och finansväsendet.

- Banker och andra finansiella aktörer uppmanas att upprätta egna organisatoriska arrangemang för att möta eventuella oförutsedda händelser som uppkommer under övergångshelgen. I synnerhet inbjuds institutioner som hör till "infrastrukturens kärna" på de finansiella marknaderna (...) att överväga, på eget ansvar, med vilka medel som information om sådana händelser kan spridas bland marknadsdeltagarna. Banker och andra finansiella aktörer uppmanas att

avstå från att göra marknadstransaktioner med avveckling den 4 januari 1999 och från att ge nya anvisningar till sina "backup-system", i syfte att minska arbetsbelastningen under övergångshelgen.

- De nationella centralbankernas motparter uppmanas att överväga alla möjliga lösningar för att vara tillräckligt likvida den 4 januari 1999. Med tanke på risken för tekniska missöden i samband med det omständiga förfarandet att räkna om värdepapper till en ny valutaenhet skulle de nationella centralbankernas motparter kunna överväga – där detta är tekniskt genomförbart – att i förväg deponera godkända värdepapper hos de nationella centralbankerna före årets slut. Därigenom skulle panter kunna lagras som en buffert att använda den 4 januari 1999 i händelse av nödfall.

Samtidigt beslutade ECB-rådet att upprätta en ad hoc-kommitté för övergångshelgen ("Changeover Weekend Committee"), med uppgift att verka som ett konsultativt organ för Eurosystemet i samband med övergångsproblem. Denna kommitté identifierade ett antal finansiella institutioner (nationella värdepapperscentraler, betalnings- och avvecklings-system, fondbörser, leverantörer av finansiella data och globala värdepappersdepåer) som delar av den kärninfrastruktur som skulle rapportera, antingen till ECB eller till de nationella centralbankerna, sina planer för övergången och detaljer om eventuella incidenter eller oförutsedda händelser. Vidare diskuterades och förbereddes ett antal nödgärder som skulle vidtas om denna kärninfrastruktur skulle bryta samman.

För att följa utvecklingen före och under övergångshelgen upprättades ett nätverk av "centrala kommunikationspunkter" för att samla och sprida information, både sådan som kom inifrån Eurosystemet och sådan som kom utifrån. Denna bevakning innefattade kontroll av att Eurosystemet och kärninfrastrukturen i tid genomförde 240 viktiga anpassningsåtgärder ("milstolpar"), vilka potentiellt skulle kunna påverka en smidig lansering av euron. Kontakt etablerades med de nationella centralbankerna

utanför euroområdet, centralbankerna i koncertationsgruppen, kommissionen och ett parallellt nätverk med institutioner som kommittén för banktillsyn upprättat.

Kreditinstituten fick snabb och tillförlitlig information om de oåterkalleliga kurserna för omräkning till euro<sup>1</sup>. Omedelbart efter att dessa antagits av rådet hjälpte ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet till med att sprida denna information till bankväsendet via ett brett spektrum av media, såsom Reuters och Telerate, liksom internet och SWIFT.

Den 3 januari 1999 tillkännagav ECB i ett pressmeddelande att "under bevakningen av ECBS aktiviteter för att underlätta övergången under övergångshelgen har inga incidenter rapporterats som skulle kunna skada den smidiga starten av systemet. ECBS anser att detta vittnar om kvaliteten på de förberedelser som gjorts under de senaste månaderna och åren av centralbankskollektivet och av de privata finansiella marknadernas aktörer".

---

<sup>1</sup> Se även Kapitel II avsnitt 2.6.

## 12 Informationsverksamhet

Målen för ECBS externa kommunikationspolicy är att göra bankens policymål transparenta och tydliga, att informera allmänheten om ECBS uppgifter och ageranden, och därmed stärka systemets effektivitet och trovärdighet, samt att bidra till Eurosystemets redovisningsskyldighet utan att åsidosätta den lagfästa bestämmelsen om att ECB-rådets överläggningar skall vara förtroliga.

ECB lämnar information till allmänheten i många olika former, inklusive pressmeddelanden, presskonferenser och tal av ECB-rådets medlemmar och olika publikationer. Vart och ett av dessa är viktiga redskap för att förklara Eurosystemets gemensamma penningpolitik. Sedan ECB upprättades har ordföranden hållit regelbundna månatliga presskonferenser för att informera allmänheten via media om resultatet av ECB-rådets överläggningar. Från starten av etapp tre av EMU har dessa inkluderat en förklaring av ECB-rådets penningpolitiska beslut. Ordförandens inledande anförande vid presskonferenserna offentliggörs omedelbart efter ECB-rådets möten, liksom pressmeddelanden om berörda ämnen. Dessa inledande anföranden, pressmeddelanden, tal av ECB-rådets medlemmar och alla andra ECB-publikationer (se förteckning över dokument som publicerats av ECB) läggs in på ECB:s hemsida (<http://www.ecb.int>) och/eller på de nationella centralbankernas hemsidor.

I ECBS-stadgan anges att ECB "minst varje kvartal skall upprätta och offentliggöra rapporter om ECBS verksamhet" (artikel 15.1) och därtill stipuleras att "en konsoliderad rapport över ECBS finansiella ställning skall offentliggöras varje vecka" (artikel 15.2). Sedan januari 1999 har ECB utarbetat en månadsrapport, som avses vara ett av ECB:s främsta redskap för att analysera den ekonomiska utvecklingen i euroområdet och förklara Eurosystemets gemensamma penningpolitik. Vidare är denna månadsrapports

statistikbilaga en av de främsta källorna till data över euroområdet. Liksom ECB:s årsrapport framställs den på gemenskapens alla 11 officiella språk och den sprids vitt inom och utanför euroområdet. Detsamma gäller för många andra publikationer.

Under 1998 tog ECB emot 3 500 besökare och var värd för 200 informationsmöten, både för att informera den breda allmänheten och särskilda målgrupper från hela världen (från akademiska kretsar, handels- och industrisammanslutningar, bankväsendet, forskningsinstitut och media) om ECB, euron och den gemensamma penningpolitiken. Även på detta område har de nationella centralbankerna spelat en viktig roll för att föra Eurosystemet närmare Europas medborgare.

Att ECB-rådets medlemmar bidrar med mediakontakter och tal har varit ytterligare ett sätt att aktivt förklara Eurosystemets gemensamma penningpolitik för den breda allmänheten.

Medlemmar i ECB-rådet och direktionen, liksom ECB:s och de nationella centralbankernas personal, har deltagit i talrika konferenser om ECBS-anknutna ämnen som organiserats av andra institutioner inom och utanför EU.

I överensstämmelse med artikel 109b.3 i fördraget kan ordföranden och de andra medlemmarna i ECB:s direktion slutligen också höras, på eget initiativ eller på inbjudan, av Europaparlamentets behöriga utskott. Enighet har nåtts om att ECB:s ordförande skall framträda inför Europaparlamentet eller dess utskott minst fyra gånger om året, för att redovisa ECBS verksamhet och för att underlätta ett regelbundet utbyte av information och synpunkter (se även kapitel II, avsnitt 8).



## **Kapitel III**

### **ECBS övriga uppgifter**

## I Övervakning av ecu-clearingsystemet

Ecu-clearingen, systemet för clearing och avveckling av ecu, föll under EMI:s övervakning i enlighet med artikel 109f.2, sjätte strecksatsen, i fördraget. När ECB upprättats övertog den EMI:s ansvar för övervakningen av ecu-clearingen.

Under 1998 fokuserades verksamheten i Euro Banking Association (EBA) främst på förberedelserna för clearingsystemet för euro (Euro 1), som drivs av det nyupprättade EBA Clearing Company, vilket inledde sin clearing och avveckling den 4 januari 1999 (se kapitel II, avsnitt 4.3.).

### ***Ecu-clearingen under 1998***

Under 1998 ökade transaktionerna i ecu-clearingen både till antal och värde jämfört med 1997. I genomsnitt översteg de 6 200 betalningar per dag och den genomsnittliga dagliga omsättningen uppgick till 55.2 miljarder ecu.

Ecu-clearingen fungerade relativt smidigt under 1998, även om det flera dagar uppstod dröjsmål i den slutliga avvecklingen, vilka antingen orsakades av tekniska problem eller av missgrepp i en eller flera av clearingbankerna.

Ecu-clearingens verksamhet upphörde den 31 december 1998.

## 2 Rapport om elektroniska pengar

I augusti 1998 publicerade ECB en "Rapport om elektroniska pengar", vilken bygger på en analys som gjorts i EMI:s regi. Rapporten behandlar skälen till att utgivandet av elektroniska pengar bör regleras och anger vilka krav som lägst bör ställas på utgivarna. Vidare behandlas de önskvärda målen, frågan om vilken ställning utgivare av elektroniska pengar bör ha samt vilken roll kontrollen av betalnings- och avvecklingssystem samt tillsynen med avseende på kassakrav bör spela.

Ännu befinner sig de elektroniska pengarna i sin linda, men det kan inte uteslutas att tillväxten framöver blir exponentiell, särskilt med tanke på att de kan användas för att betala varor och tjänster som erbjuds via internet och på grund av att eurons införande gör gränsöverskridande transaktioner mycket enklare. Sålunda får sannolikt elektroniska pengar betydande återverkningar på penningpolitiken i framtiden. Ytterligare områden att beakta, där viss reglering har påkallats, är t.ex. betalningssystemen (ifråga om hur säkert och effektivt de fungerar och vilket förtroende betalningsmedlen åtnjuter), skyddet av konsumenter och detaljhandlare, stabiliteten på de finansiella marknaderna, skydd mot kriminell användning samt goda konkurrensförhållanden. Därför behöver klara regler fastställas för de villkor på vilka elektroniska pengar kan utges. ECB finner det väsentligt att följande minimikrav uppfylls:

- utgivare av elektroniska pengar måste stå under tillsyn,
- utgivningen måste tillfredsställa krav på sundhet och transparenta rättsliga arrangemang, teknisk säkerhet, skydd mot användning i brottsligt syfte och statistikrapportering rörande penningmängden,
- utgivare av elektroniska pengar måste vara skyldiga i lag att lösa in elektroniska pengar mot centralbankspengar till pari på begäran av innehavaren och
- ECB måste ha möjlighet att lägga kassakrav på alla utgivare av elektroniska pengar.

ECB har identifierat två ytterligare mål som den anser det önskvärt att fullfölja, att skilda

arrangemang för elektroniska pengar ska fungera inbördes och att lämpliga arrangemang till skydd för innehavarna av elektroniska pengar antas, i form av garantier, försäkringar eller förlustdelning.

Mot denna bakgrund hyser EMI uppfattningen att den rakaste lösningen skulle vara att begränsa utgivningen av elektroniska pengar till kreditinstitut, eftersom detta skulle göra det onödigt att ändra den institutionella ramen för penningpolitiken och bankverksamheten. Rätten att ge ut elektroniska pengar bör begränsas till "kreditinstitut enligt definitionen i artikel 1 i det första banksamordningsdirektivet" eftersom artikel 19.1 i ECBS-stadgan medger att ECB lägger kassakrav endast på sådana institutioner i etapp tre av EMU. Av den anledningen anser ECB att det skulle vara en stor fördel om det första banksamordningsdirektivet ändrades så att dess räckvidd utsträcktes till att omfatta även de institut som ger ut elektroniska pengar utan att falla under den aktuella definitionen på kreditinstitut.

Dessa överväganden har till stor del beaktats i kommissionens förslag till direktiv om upptagande, bedrivande och tillsyn av verksamhet i institutioner som utger elektroniska pengar, med ändring av direktivet 77/780/EEG om samordning av lagar, förordningar och administrativa bestämmelser rörande upptagande och bedrivande av verksamhet som kreditinstitut, som publicerades den 15 oktober 1998. I sitt formella utlåtande den 18 januari 1999 om dessa utkast till direktiv behandlade ECB följande frågor:

- Alla utgivare av elektroniska pengar borde vara rättsligt förpliktade att lösa in elektroniska pengar till pari. Från penningpolitisk synpunkt är detta krav på inlösbarhet nödvändigt bl.a. för att bevara pengarnas funktion som bokföringsenhet, för att upprätthålla prisstabilitet genom att undvika ohämmad utgivning av elektroniska pengar samt för att ECBS fortsatt skall kunna styra likviditeten och de korta räntorna. Till skillnad från vad kommissionen har föreslagit



- bör innehavare av elektroniska pengar alltid ha möjlighet att växla sina elektroniska pengar till kontanter eller mot bankinlåning.
- Affärsområdena för de kreditinstitut som väljer att verka som elektroniska monetära institutioner (ELMI), med tillståndet

begränsat härtill, är alltför vidsträckta och de inneboende riskerna som de för med sig har inte beaktats tillräckligt.

### 3 Övrig verksamhet avseende betalningssystem

Eftersom betalningssystemens mångfald och struktur skiljer sig från ett land till ett annat är tillgången på heltäckande information väsentlig. För EU-länderna har sådan information tillhandahållits i "Betalningssystem i Europeiska unionen" (den "blå boken"), som är en deskriptiv vägledning om betalnings- och avvecklingssystemen i de 15 medlemsländerna, publicerad av EMI i april 1996. Statistiska addenda, som inkorporerar uppgifter för 1995, 1996 och 1997 publicerades i januari 1997, januari 1998 respektive januari 1999.

För ECB är det väsentligt att liknande information görs tillgänglig om de länder som kandiderar för medlemskap i EU. De 11 länder

som startade processen mot anslutning i mars 1998<sup>1</sup> accepterade ECB:s uppmaning att beskriva sina betalningssystem och system för avveckling av värdepapperstransaktioner, i linje motsvarande beskrivningar för EU-länderna i den "blå boken". ECB avser att publicera dessa redogörelser, inklusive relaterade statistiska data, i ett addendum till den "blå boken" under loppet av 1999.

---

<sup>1</sup> Bulgarien, Tjeckien, Estland, Ungern, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Slovakien, Slovenien och Cypern.

## 4 Förvaltningen av mekanismer inom EMS samt gemenskapslån

Enligt artikel 109.2 i fördraget övertog ECB EMI:s uppgifter avseende förvaltningen av mekanismerna inom Europeiska monetära systemet (EMS) – den mycket kortfristiga finansieringsmekanismen (VSTF), mekanismen för kortfristigt monetärt stöd och bildandet av ecu för genomförandet av EMS-avtalet – samt administrationen av de upplånings- och utlåningstransaktioner som gemenskapen beslutat om inom ramen för mekanismen för medelfristigt ekonomiskt stöd.

### 4.1 EMS-mekanismerna

ECB utförde transaktioner i samband med bildandet, användandet och förräntningen av officiella ecu t.o.m. slutet av december 1998. Officiella ecu emitterades till EU:s centralbanker, mot att dessa överförde 20% av sina bruttobehållningar av guld och USA-dollar genom swaptransaktioner som omsattes kontinuerligt. Överföringarna var obligatoriska för EU-centralbanker som deltog i växelkursmekanismen (ERM) och frivilliga för övriga centralbanker i EU. Swaptransaktionerna omsattes var tredje månad, vilket gjorde det möjligt att för det första säkerställa att varje EU-centralbanks tillskott till ECB fortsatte att utgöra minst 20% av dess behållningar av guld och USA-dollar vid slutet av månaden före omsättningsdatum och, för det andra, att beakta förändringar i guldpriset och dollarkursen gentemot officiella ecu.

I överensstämmelse med artikel 23.2 i EMI:s stadga och artikel 20 i EMS-avtalet upplöstes mekanismen för bildande av ecu mot guld och USA-dollar den första dagen av den tredje etappen. Samma dag avvecklades vidare, i enlighet med artikel 23.3 i EMI:s stadga, alla fordringar och skulder som uppkommit genom VSTF-mekanismen och genom mekanismen för kortfristigt monetärt stöd<sup>1</sup>.

Mobiliseringsmekanismen i ecu har inte aktiverats sedan 1986. VSTF användes inte under 1998 och inte heller mekanismen för

kortfristigt monetärt stöd. Den sistnämnda aktiverades sista gången 1974.

När tredje etappen av EMU startade ersattes EMS med den nya växelkursmekanismen med beteckningen ERM 2 (se kapitel II, avsnitt 2.1).

### 4.2 Gemenskapslån

Enligt artikel 109 I.2 i fördraget och artikel 11 i rådsförordningen (EEG) 1969/88 av den 24 juni 1988 har ECB fortsatt att förvalta gemenskapens upplåning och utlåning enligt mekanismen för medelfristigt ekonomiskt stöd. Enligt denna mekanism kan kommissionen lämna lån på gemenskapens vägnar till medlemsländer som har eller allvarligt hotas av svårigheter med sin betalningsbalans (bytes- eller kapitalbalans). ECB verkställer de betalningar som föranleds av dessa upplånings- och utlåningstransaktioner, och fullgör därmed de administrativa funktionerna i anslutning till sådana lån. Banken granskar de löptider för betalning av räntor och amorteringar som anges i kontrakten om utlåning och upplåning och rapporterar till kommissionen om transaktioner som görs för EU:s räkning.

Under 1998 fortsatte ECB att ta emot förfallande belopp som hänför sig till räntor, amorteringar, provisioner och utgifter på utestående lån från låntagarna, nämligen Grekland och Italien, samt att betala till gemenskapens kreditorer. Sedan Grekland slutbetalat sitt lån i mars 1998 återstod ingen skuld för Grekland i slutet av 1998. Nedanstående tabell visar de totalt utestående beloppen den 31 december 1997 och 1998.

<sup>1</sup> Såsom fastställdes i EMS-avtalet och avtalet av den 9 februari 1970 mellan centralbankerna i Europeiska gemenskapen, med ändringar.

**Tabell 14****Utestående gemenskapslån***(vid årsslutet i miljoner)*

	Utestående lån i D-mark		Utestående lån i ecu		Utestående lån, totalt värde i ecu	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Grekland	–	–	500	–	500	–
Italien	3,900	2,900	1,475	1,000	3,447	2,483
Totalt	3,900	2,900	1,975	1,000	3,947	2,483

*Källa: ECB.*

## 5 Samarbete om banktillsyn och finansiell stabilitet

Ett antal frågor har analyserats som rör Eurosystemets uppgift att underlätta för myndigheter som övervakar kreditinstituten och den finansiella stabiliteten att göra detta på ett smidigt sätt. Denna verksamhet – som utförs med bistånd av kommittén för banktillsyn – har ersatt den konsultativa uppgift som EMI hade enligt artikel 109f.2 i fördraget. I flertalet fall har resultatet av denna analys delgivits andra internationella fora på tillsynsområdet.

### 5.1 Valutaunionens verkningar på banksystemen i EU

Med sikte på starten av etapp tre har en studie genomförts för att granska vilka effekter valutaunionen kan få på EU:s banksystem på sikt och hur bankerna förbereder sig. Allmänt bör noteras att det är svårt att särskilja valutaunionens specifika effekter på banksektorn från dem som härrör från andra drivkrafter bakom förändringar (t.ex. tekniska förändringar). Studiens huvudresultat – som har delgivits allmänheten – är att valutaunionen sannolikt kommer att förstärka de trender som redan råder inom EU:s banksystem, såsom minskningen av det befintliga kapacitetsöverskottet, det ökande trycket på bankernas lönsamhet, den ökande internationaliseringen och den geografiska diversifieringen utanför euroområdet, liksom de tilltagande fusionerna och företagsförvärven samt det ökade bildandet av konglomerat.

Valutaunionen kommer att påverka bankernas verksamhet på ett flertal sätt. Minskningen i valutahandeln i de valutor som ersatts av euron är den mest uppenbara effekten. Det kan därför förväntas att bankerna försöker öka sin aktivitet på penning- och värdepappersmarknaderna för att kompensera nedgången i inkomsterna från valutahandeln. Utvecklingen av djupa och likvida integrerade penning- och kapitalmarknader kan tänkas erbjuda nya möjligheter, men skulle samtidigt kunna reducera bankernas roll som kreditförmedlare. Minskningen i den offentliga sektorns skuld, till följd av den budgetkonsolidering som valutaunionen drivit fram, skulle kunna öka emissionerna av privata

obligationer och, möjligen, även bankernas aktivitet på värdepappersmarknaderna. Inlåningen från hushåll och mindre företag kan tänkas påverkas i den mån som den aktuella lågräntemiljön gör att kunderna letar upp alternativ till att sätta in pengar på banken. Utlåningsvolymen kan tänkas gynnas av den positiva makroekonomiska omgivning som valutaunionen frambringat, men den fortsatta värdepapperiseringen och disintermedieringen kan få motsatt effekt. Korrespondentbanktjänsterna kan tänkas minska på grund av att stora företag centraliserar sina kassafunktioner. Sammantaget kommer det slutgiltiga inflytandet på bankverksamheten att bero på samspelet mellan alla ovannämnda faktorer och är därför svårt att förutsäga.

Valutaunionen förutsätter att bankerna omprövar sin strategiska inriktning för att kunna möta de utmaningar som den gemensamma valutan innebär. Denna process pågår redan. I synnerhet märks att EU-banker utvecklar tre slags strategiska reaktioner: 1) förbättringar ifråga om tjänster och förfaranden (såsom tjänsternas kvalitet, personalen och infrastrukturen samt riskhantering och interna kontrollsystem), 2) förändringar i produktutbudet (såsom skiftet från vanliga banktjänster till rådgivning, omprövning av produktutbudet samt utvecklingen av alternativa inkomstkällor, t.ex. genom geografisk expansion) och 3) fusioner, strategiska allianser och samarbetsavtal.

Den senaste vågen av fusioner och företagsförvärv inom EU:s banksektor visar tydligt att kreditinstituten håller på att ompröva sina strategier. Emellertid kan det vara svårt att bedöma i vad mån denna process utlösts av valutaunionen, eftersom liknande aktiviteter även kan iaktas på andra marknader (t.ex. i Förenta staterna). Den jämförelsevis låga koncentrationsgraden inom EU:s banksektor skulle kunna ge utrymme för ytterligare konsolidering. Medan de flesta fusionerna och företagsförvärven i EU hittills har ägt rum på det inhemska planet kan det inte uteslutas att vissa av dem var tänkta som avstamp för en

fortsatt gränsöverskridande expansion. Förekomsten av kapacitetsöverskott i vissa länder, den pågående disintermedieringen och den intensifiering av konkurrensen som orsakats av valutaunionen är faktorer som stimulerar ytterligare konsolidering.

Valutaunionen kommer även att påverka egenskaperna hos och omfattningen på bankernas risker. De positiva makroekonomiska effekterna av valutaunionen förväntas minska kreditrisken i euroområdet. De förhållanden under vilka utvecklingen av djupa och likvida marknader gör det lättare för de bästa låntagarna att finansiera sig direkt på marknaden skulle kunna öka kreditrisken, på grund av den åtföljande koncentrationen av riskabla låntagare bland bankerna. Medan marknadsriskerna, och i synnerhet valutarisken och ränterisken, inom euroområdet förväntas gå ned betydligt kvarstår risken med transformering av löptider. Det förefaller också troligt att bankerna kommer att försöka ersätta en del av de förlorade valutaaffärerna med nytt eller ökat deltagande på valutamarknaderna utanför euroområdet, vilket kan dra med sig ökade landrisker. De rättsliga och operativa riskerna kan öka på kort sikt, av skäl som har att göra med införandet av euron och med drivandet av affärsverksamhet i den nya juridiska miljön. Dessa effekter borde emellertid ebba ut på sikt.

Sammantaget borde dock anpassningsprocessen på sikt leda till att EU:s banksektor blir starkare och spänstigare, även om den på kort sikt kan komma att utsättas för tryck av flera skäl (anpassningsprocessen som valutaunionen påkallar, finansiella kriser på tillväxtmarknaderna, år 2000-problemet på IT-sidan etc.).

## **5.2 Banksystemen i EU och de finansiella kriserna på tillväxtmarknaderna**

Den asiatiska finansiella krisen som utbröt i mitten av 1997 fortsatte att belasta det internationella systemet under 1998. Vidare utlöstes en ny våg av finansiell turbulens i augusti 1998 när den ryska regeringens tillkännagivande av en påtaglig devalvering av

rubeln och ett skuldmoratorium gav upphov till en massiv "kapitalflykt" bort från världens tillväxtmarknader. Det blev också tydligt att problemen för de mest drabbade asiatiska länderna (Thailand, Indonesien, Sydkorea, Malaysia och Filippinerna) och Ryssland med att betala sina skulder, vilka förstärktes av försvagningen i dessa länders makroekonomiska förhållanden, skulle ta tid att lösa och sannolikt resultera i betydande förluster för internationella banker med fordringar. Mot denna bakgrund genomfördes en systematisk bevakning av EU-bankernas exponering gentemot länder i finansiell kris.

På grund av betydande öknings i utlåningen har EU-bankerna blivit den största gruppen internationella långivare till tillväxt- eller transitionsekonomierna i Asien, Latinamerika samt central- och östeuropa. Sedan den asiatiska krisens utbrott har EU-bankernas exponering mot Asien minskat betydligt, vilket delvis speglar skuldeftergifter, medan exponeringen mot Ryssland och länder i Latinamerika fortsatte att stiga under första halvåret 1998. I genomsnitt har Förenta staternas banker varit mindre exponerade än EU-bankerna, medan de japanska bankerna i stort sett har dragit sig tillbaka från de internationella marknaderna. En betydande del av EU-bankernas exponering mot tillväxtmarknaderna har varit av kortfristig natur och gentemot de lokala banksystemen. I allmänhet har EU:s banksystem förmått stå emot eventuella förluster som härrör från den internationella krisen, eftersom merparten av exponeringen låg på stora, starka institut och den sammantagna lönsamheten för EU:s banksystem har varit positiv under de senaste åren. Möjligheten att den internationella finansiella turbulensen löper vidare eller sprider sig fortsätter emellertid att vara en källa till osäkerhet och risk.

Flera lärdomar kan dras från dessa händelser ur ett tillsynsperspektiv. För det första framstår en ytterligare konvergens i reglerna om avsättningar för landrisker som önskvärd, samtidigt som hindren för att nå detta mål är väl kända (särskilt frånvaron av harmoniserade regler för redovisning och beskattning). För det andra borde informationen om bankernas landrisker

göras tillgängliga för banktillsynsmyndigheterna oftare och snabbare. För det tredje borde kreditinstituten systematiskt anta sunda regler för hantering av kreditrisker, särskilt i perioder med snabb uppbyggnad av exponering (såsom var fallet med tillväxtmarknaderna före krisen). För det fjärde borde de nuvarande modellerna för riskhantering förbättras ytterligare, särskilt när det gäller tekniken för att granska bankernas exponering i händelse av extrema rörelser på marknaden. De senaste erfarenheterna understryker betydelsen av att dessa modeller stresstestas.

### 5.3 Makroanalys i tillsynsförfarandet

Makroekonomisk analys i tillsynsförfarandet som tar upp banksystemens sundhet blir allt viktigare i skenet av bankernas tidigare problem av systemmässig karaktär och den senaste krisen på tillväxtmarknaderna. En tidig diagnos av systemmässiga svagheter i banksektorn kan påtagligt öka sannolikheten för att korrigerande policyåtgärder vidtas och får framgång och kan även sänka de kostnader som problem med den finansiella stabiliteten medför. Makroanalys i tillsynsförfarandet gynnar inte bara de nationella centralbankerna utan även tillsynsmyndigheterna, eftersom den kan bidra till att tillsynsresurserna inriktas på de områden där riskerna verkar stiga och att spåra de enskilda institut som avviker från den praxis som annars råder i näringen.

För det första inriktades det preliminära arbetet inom detta område på metodfrågor, inklusive de deltagande myndigheternas roller. Ett centralt resultat var att analysen bör grundas på ett nära samarbete mellan tillsynsmyndigheterna och de nationella centralbankerna. Aggregerade data som insamlats av tillsynsmyndigheterna (tillsynsrapportering) och data om det makroekonomiska läget och det finansiella systemet som de nationella centralbankerna samlat in skulle då kunna användas. Ett antal indikatorer av betydelse för sundheten i det finansiella systemet kan identifieras från dessa data på ett sätt som inte är alltför formaliserat, samtidigt som det ska medges att det ekonometriska arbetet på detta område är

mycket tunnslätt, även om det för närvarande expanderar.

För det andra undersöktes på vilket sätt en makroanalys av stabiliteten i EU:s banksystem skulle kunna utföras för hela EU-området. Fördelarna med en sådan analys är många. Framförallt skulle en analys omfattande hela EU kunna vara användbar för de nationella tillsynsmyndigheterna när dessa bedömer de marknadsförhållanden under vilka instituten under tillsyn arbetar, särskilt de som verkar på gränsoverskridande basis. För det andra skulle analysen, under beaktande av de gemensamma faktorer som gör sig gällande inom euroområdet (den gemensamma penningmarknaden, enhetliga räntor etc), göra det möjligt att bättre förstå EU-bankernas beteende. För det tredje skulle analysen medge en bättre bedömning av riskerna i systemhänseende, vilka i ökande grad kommer att omfatta hela euroområdet, allteftersom de finansiella marknaderna i euroområdet blir allt mer integrerade.

Mot denna bakgrund nåddes enighet om att de första stegen mot en makroanalys på EU-nivå skulle tas 1999, i samarbete med EU:s tillsynsmyndigheter, ECB och de nationella centralbankerna.

### 5.4 Analys av riskvärderingssystem

Arbetet har fortsatt med att utveckla de riskvärderingssystem som banktillsynsmyndigheterna använder för att på ett tidigt stadium spåra kreditinstitut som kan tänkas stå inför en förhöjd risk att gå omkull. Detta arbete innefattade en analys av de formaliserade system för riskbedömning som redan fungerar eller som håller på att utvecklas av EU:s tillsynsmyndigheter och de nationella centralbankerna. Verksamheten inriktades främst på att utbyta information om systemens underliggande principer och funktionssätt. Samarbetet väntas fortsätta under 1999.

## 6 Rådgivande funktioner

Artikel 105.4 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan anger att ECB skall konsulteras av EU-rådet eller, i förekommande fall, av de ansvariga nationella myndigheterna om varje gemenskapsförslag respektive nationellt förslag till rättsregler som berör ECB:s behörighetsområde. För EMI var gränserna och villkoren för konsultationerna om de nationella myndigheternas lagstiftning fastställda i rådets beslut 93/717/EEG av den 22 november 1993, som också är tillämplig på ECB under artikel 109l.2 tillsammans med artikel 109f.6 i fördraget. Artikel 1 i detta beslut anger att "medlemsländernas myndigheter skall rådgöra med EMI om varje förslag till lagstiftning inom dess behörighetsområde i enlighet med artikel 109f i fördraget, i synnerhet vad gäller

- valutalagstiftning, eurons ställning och betalningsmedel,
- de nationella centralbankernas ställning och befogenheter samt penningpolitiska instrument,
- insamling, sammanställning och spridning av monetär och finansiell statistik, bankstatistik och betalningsbalansstatistik,
- clearings- och betalningssystem, särskilt för gränsöverskridande transaktioner och
- regler som rör finansinstitut i den mån de påverkar stabiliteten hos instituten och på marknaderna."

Från och med den 1 januari 1999 har ECB konsulterats enligt rådets beslut 98/415/EG av den 29 juni 1998, som innehåller bestämmelser vilka liknar dem som anges i rådets beslut 93/717/EEG av den 22 november 1993.

Under 1998 mottogs totalt 64 framställningar om yttrande av EMI/ECB. Av dessa framställningar var 16 förslag till rättsakter för gemenskapen och 46 avsåg förslag till nationella lagbestämmelser som faller inom EMI/ECB:s behörighetsområde.<sup>1</sup> Konsultationer som gällde anpassning av de nationella centralbankernas stadgor för att uppfylla fördragets krav var särskilt betydande, liksom andra som rörde införandet av och övergången till euro. Det riktmärke som EMI/ECB uppställde för bedömningen av förslagen till lagstiftning var deras förenlighet med fördraget, deras potentiella inverkan på ECBS arrangemang för etapp tre av EMU och, i tillämpliga fall, de finansiella institutionernas och marknadernas stabilitet. Box 6 nedan sammanfattar de konsultationsförfaranden inom vilka EMI/ECB angivit yttranden under 1998.

<sup>1</sup> En konsultation (nr 20) drogs tillbaka eftersom den dubblade konsultation nr 10 och två konsultationer (nr 54 och 55) slogs ihop eftersom de täckte samma ämne.

### Box 6

#### Konsultationsförfaranden under 1998

Nr	Initiativtagare	Ämne
1	Österrike	Införandet av euron
2	Österrike	Införandet av euron
3	Italien	Finansiell lagstiftning
4	Belgien	Åtgärder till skydd för kortfristiga fordringar och finansiella instrument
5	Spanien	Banco de Españas stadga
6	Finland	Suomen Pankkis stadga
7	Italien	Banca de Italias stadga
8	Belgien	Införandet av euron
9	Frankrike	Utgivning pengar i de transoceaniska områdena Mayotte och Saint-Pierre-et-Miquelon samt skydd av betalnings- och avvecklingssystem
10	Danmark	Tilläggs säkerhet i samband med clearing och avveckling av värdepapperstransaktioner
11	Portugal	Införandet av euron



Nr	Initiativtagare	Ämne
12	Frankrike	Banque de Frances stadga
13	Italien	Banca d'Italias stadga
14	EU-rådet	Nationella myndigheters konsultationer med ECB om utkast till lagbestämmelser
15	EU-rådet	Statistikuppgifter att användas för att fastställa fördelningsnyckeln för teckning av ECB:s kapital.
16	EU-rådet	Villkor och förfaranden för uttagande av den skatt som tillkommer Europeiska gemenskaperna
17	EU-rådet	Kategorier av tjänstemän och andra anställda vid Europeiska gemenskaperna som omfattas av vissa bestämmelser i protokollet om diplomatiska privilegier och immunitet
18	Irland	Införandet av euron
19	Nederländerna	Omskrivning av skuld till annan valutaenhet
21	Irland	Arrangemang för investerarskydd
22	Belgien	Stadgan för Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique
23	Italien	Införandet av euron
24	Storbritannien	Bank of Englands stadga
25	Sverige	Sveriges riksbanks stadga
26	Sverige	Inregistrering av finansiella instrument
27	EU-rådet	Utnämning av ordförande, vice ordförande och övriga medlemmar i ECBs direktion
28	Belgien	Utlandsbetalningar från den Belgisk-Luxemburgska ekonomiska unionen och Konungariket Belgiens bytesbalans
29	Frankrike	Banque de Frances penningmarknadsoperationer
30	Frankrike	Beslut av Banque de Frances penningpolitiska råd om statistisk information från penningmarknadsfonder (MMF)
31	Spanien	Införandet av euron
32	Tyskland	Förordning om övergång till euron för Frankfurt Interbank Offered Rate (FIBOR)
33	Kommissionen	Det harmoniserade konsumentprisindexet
34	EU-rådet	Det harmoniserade konsumentprisindexet
35	Italien	Ufficio Italiano dei Cambi – UIC (Italienska valutakontoret)
36	Portugal	Införandet av euron
37	EU-rådet	Växelkursfrågor rörande CFA-francen och Komorererna-francen
38	Nederländerna	De Nederlandsche Banks stadga
39	Luxemburg	Banque Centrale du Luxembourgs stadga och inrättandet av en kommission för tillsyn av finanssektorn
40	Frankrike	Överlåtbara skuldinstrument
41	Spanien	Kassakrav
42	Nederländerna	Ersättande av Amsterdam Interbank Offered Rate (AIBOR) och av De Nederlandsche Banks utlåningsränta
43	Frankrike	Beslut av Banque de Frances penningpolitiska råd kassareserver
44	Kommissionen	Valörer och tekniska specifikationer på euromynt
45	Luxemburg	Bokföring av utlandsbetalningar och uppgörandet av betalningsbalansen
46	Frankrike	Sparande och finansiell säkerhet
47	Portugal	Penningpolitiska instrument och förfaranden samt kassakrav
48	Luxemburg	Omskrivning av kommersiella bolags kapital till euro samt avrundning
49	Finland	Clearing och avveckling av värdepapperstransaktioner
50	Österrike	Bidrag till den internationella fonden till förmån för nationalsocialismens offer
51	Spanien	Biträdande av vissa avtal med Internationella valutafonden
52	Frankrike	Finansmarknadsrådet
53	EU-rådet	Ekonomiska och finansiella kommitténs sammansättning
54, 55	EU-rådet	Värdepappersfonder (UCITS)
56	EU-rådet	Upptagande och bedrivande av samt tillsyn över verksamhet i institut som ger ut elektroniska pengar och i kreditinstitut
57	Kommissionen	Växelkursfrågor rörande Kap Verde-escudon
58	Österrike	Banklagen
59	Österrike	Basräntor och referensräntor
60	Kommissionen	Distansförsäljning av finansiella tjänster till hushåll
61	EU-rådet	Omräkningskurser mellan euron och valutorna i de medlemsländer som inför euron
62	Frankrike	Banque de Frances stadga
63	EU-rådet	Gemenskapens monetära förbindelser med furstendömet Monaco
64	EU-rådet	Monetära arrangemang i de franska territorierna Saint-Pierre-et-Miquelon och Mayotte

## **7 Övervakning av hur förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling efterlevs**

ECB har till uppgift att övervaka hur de nationella centralbankerna efterlever förbuden som anges i artikel 104 och 104a i fördraget och de med stöd härav utfärdade rådsförordningarna (EG) 3603/93 och 3604/93. Artikel 104 förbjuder ECB och de nationella centralbankerna att ge övertrasseringsrätt eller någon annan slags kreditfacilitet till den offentliga sektorn, gemenskapsinstitutionerna eller organ under dessa, liksom att köpa skuldpaper direkt från dem. Artikel 104a förbjuder åtgärder som inte motiveras av tillsynsskäl som ger den offentliga sektorn, gemenskapsinstitutionerna eller organ under dessa positiv särbehandling hos finansinstitut. Under etapp två av EMU var det EMI som initierade granskningarna. Från den 1 juni 1998 har ECB fortsatt att övervaka hur de

nationella centralbankerna uppfyller sina förpliktelser. Kommissionen övervakar hur staten i medlemsländerna uppfyller ovan nämnda förpliktelser.

Under 1998 fortsatte alla EU-ländernas centralbanker att iaktta fördragets krav.

ECB övervakar också de nationella centralbankernas köp av den offentliga sektorns skuldinstrument på andrahandsmarknaden. Enligt rådsförordning (EG) 3603/93 får förvärv av sådana paper på andrahandsmarknaden inte användas för att kringgå syftet med fördragets artikel 104. De nationella centralbankernas köp under 1998 befanns vara förenliga med fördraget.



## **Kapitel IV**

# **Europeiska centralbankssystemet och Eurosystemet**

## I ECBS och Eurosystemets organisation

ECBS består av ECB och de 15 nationella centralbankerna (NCB). Centralbankerna i de medlemsländer som inte ingår i euroområdet är emellertid medlemmar i ECBS med en särskild ställning. Eftersom de tillåts föra sin egen respektive penningpolitik deltar de inte i besluten om den gemensamma penningpolitiken i euroområdet eller i genomförandet av sådana beslut. Det är av detta skäl som ECB-rådet har beslutat, för att förtydliga och förenkla, att göra en åtskillnad mellan ECBS och "Eurosystemet". Eurosystemet består, så länge det finns medlemsländer som ännu inte infört euron, av ECB och de 11 NCB som deltar fullt ut.

I överensstämmelse med fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen och stadgan för ECBS och ECB (vilken inte gör någon formell distinktion mellan ECBS och Eurosystemet) är ECBS *huvudmål* att upprätthålla prisstabilitet. Utan att det får inkräkta på detta mål skall ECBS stödja gemenskapens allmänna ekonomiska politik och handla i överensstämmelse med principerna för en öppen marknadsekonomi.

De *grundläggande uppgifter* som ECBS, dvs. Eurosystemet, skall fullgöra är att

- utforma och genomföra gemenskapens penningpolitik,
- genomföra valutatransaktioner,
- inneha och förvalta medlemsländernas valutareserver och att
- främja ett väl fungerande betalningssystem.

Fördraget ger ECB ensamrätt att bemyndiga sedelutgivning inom gemenskapen. Därtill medverkar ECBS till att de behöriga myndigheterna smidigt kan utföra sina uppgifter när det gäller tillsyn över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet. Samtidigt har ECBS också en rådgivande funktion gentemot gemenskapen och de nationella myndigheterna i frågor som faller inom dess behörighetsområde, särskilt när det gäller förslag till gemenskapsrättsakter och nationella rättsregler. För att fullgöra ECBS uppgifter skall slutligen ECB, med hjälp av de nationella centralbankerna,

samla in behövliga statistiska uppgifter, antingen från de behöriga nationella myndigheterna eller direkt från de ekonomiska aktörerna.

ECBS styrs av ECB:s beslutande organ, dvs. ECB-rådet och direktionen. Utan att det får inkräkta härpå har det allmänna rådet konstituerats som ett tredje beslutande organ under ECB, som skall fungera om och så länge det finns medlemsländer med undantag.

*ECB-rådet*, som är ECB:s högsta beslutande organ, består av alla medlemmarna i direktionen och cheferna för de nationella centralbanker som bildar Eurosystemet. Rådets främsta ansvarsområden är att

- anta de riktlinjer och fatta de beslut som behövs för att säkerställa att de uppgifter utförs som har anförtrots ECBS och att
- utforma gemenskapens penningpolitik, inklusive, när så påkallas, beslut om intermediära penningpolitiska mål, styrräntor och tillförseln av reserver i Eurosystemet samt anta de riktlinjer som behövs för att genomföra besluten.

*Direktionen* består av ordföranden, vice ordföranden och fyra andra medlemmar som utsetts bland personer vars auktoritet och yrkeserfarenhet inom det finansiella området är allmänt erkända. De utses i samråd mellan medlemsländernas regeringar på stats- och regeringschefsnivå, på rekommendation av EU-rådet som skall ha hört Europaparlamentet och ECB-rådet (EMI-rådet hördes om de första utnämningarna). Direktionens främsta arbetsuppgifter är att

- förbereda ECB-rådets möten,
- genomföra penningpolitiken enligt ECB-rådets riktlinjer och beslut och därvid ge Eurosystemets nationella centralbanker de anvisningar som behövs samt
- ansvara för den löpande verksamheten i ECB.

*Allmänna rådet* består av ordföranden, vice ordföranden och cheferna för alla NCB, dvs.

både i deltagande och icke deltagande medlemsländer. Allmänna rådet utför de uppgifter som ECB övertagit från EMI och som, beroende på att ett eller flera medlemsländer har undantag, fortfarande måste skötas under den tredje etappen. Allmänna rådet medverkar även i vissa av ECBS aktiviteter, såsom ECBS rådgivande funktioner (se box 6 i kapitel III), insamlingen av statistiska uppgifter och de nödvändiga förberedelserna för den oåterkalleliga låsningen av växelkurser gentemot euron för valutorna i medlemsländer med undantag.

I överensstämmelse med artikel 9 i arbetsordningen för ECB beslutade ECB-rådet i juli 1998 att upprätta olika ECBS-kommittéer, vilka består av experter från ECB och de nationella centralbankerna. Kommittéerna spelar en viktig roll för utförandet av ECBS uppgifter och för det interna samarbetet inom ECBS. Vidare tillför de sakkunskap på sina respektive behörighetsområden och underlättar beslutsprocessen i ECBS/ECB. Det finns för närvarande 13 sådana kommittéer: kommittén för redovisning och monetär inkomst, kommittén för banktillsyn, kommittén för sedlar, kommittén för budgetfrågor, kommittén för extern information, kommittén för IT, kommittén för intern revision, kommittén för internationella relationer, kommittén för rättsliga frågor, kommittén för marknadsoperationer, kommittén för penningpolitik, kommittén för betalnings- och avvecklingssystem samt kommittén för statistik.

*ECBS är ett oberoende system.* När ECB eller en nationell centralbank eller någon medlem i deras beslutande organ utför ECBS-anknutna uppgifter får de vare sig begära eller ta emot instruktioner från gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan, från något medlemslands regering eller från något annat utomstående organ. Gemenskapens institutioner och organ får, liksom medlemsländernas regeringar, inte söka påverka medlemmarna i ECB:s eller de nationella centralbankernas beslutande organ när dessa utför sina uppgifter. ECBS-stadgan föreskriver följande åtgärder för att säkerställa anställningsskydd för de nationella centralbankscheferna och medlemmarna i ECB:s direktion:

- ämbetsperioden för centralbankscheferna skall vara minst fem år,
- ämbetsperioden för medlemmarna i direktionen skall vara åtta år och inte kunna förnyas (ECBS-stadgan möjliggör ett system med olika långa utnämningar för den första direktionen, ordföranden undantagen, för att säkra kontinuitet),
- skiljande från ämbetet är bara möjligt vid oförmåga att sköta arbetet eller vid allvarlig försummelse och
- Europadomstolen är behörig att avgöra eventuella tvister.

*ECB:s kapital uppgår till 5 000 miljoner euro.* De nationella centralbankerna är de enda tecknarna och innehavarna av ECB:s kapital. Teckningen av kapitalet sker enligt en fördelningsnyckel, som utgår från de 15 medlemsländernas andelar av gemenskapens BNP och befolkning. Vid sitt första möte den 9 juni 1998 beslutade ECB-rådet om den metod som skulle användas för att fastställa de nationella centralbankernas procentandelar i ECB:s kapital enligt fördelningsnyckeln. Tillämpningen av denna metod resulterade i att andelarna för de 15 nationella centralbankerna fastställdes med fyra decimaler. På grundval av reviderad BNP-statistik som blev tillgänglig i november 1998 reviderade ECB fördelningsnyckeln för kapitalet den 1 december 1998, med retroaktiv verkan från den 1 juni 1998 (se tabell nedan). Vidare beslutade ECB-rådet om de åtgärder som behövs för inbetalningen av kapital till ECB. Det bestämdes att Eurosystemets 11 centralbanker skulle betala in hela sitt tecknade kapital i ECB, enligt fördelningsnyckeln och att detta skulle göras den 1 juni 1998. ECB-rådet beslutade att centralbankerna i de fyra icke deltagande medlemsländerna skulle betala upp till 5% av sitt respektive tecknade kapital i ECB som ett bidrag till ECB:s driftskostnader. Till följd härav har ECB ett ursprungligt kapital på strax under 4 000 miljoner euro.

Därutöver måste Eurosystemets nationella centralbanker tillföra ECB *valutareservtillgångar* av annat slag än de egna valutorna, euro, reservpositioner i IMF och särskilda dragningsrätter, upp till ett belopp som motsvarar 50 000 miljoner euro (se kapitel II, avsnitt 2.3).

**Tabell 15****De nationella centralbankernas andel i fördelningsnyckeln för ECB:s kapital**

Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,8658%
Danmarks Nationalbank	1,6709%
Deutsche Bundesbank	24,4935%
Bank of Greece	2,0564%
Banco de España	8,8935%
Banque de France	16,8337%
Central Bank of Ireland	0,8496%
Banca d'Italia	14,8950%
Banque centrale du Luxembourg	0,1492%
De Nederlandsche Bank	4,2780%
Oesterreichische nationalbank	2,3594%
Banco de Portugal	1,9232%
Suomen Pankki	1,3970%
Sveriges riksbank	2,6537%
Bank of England	14,6811%

## 2 Likvidation av Europeiska monetära institutet (EMI)

I överensstämmelse med artikel 109I i fördraget trädde EMI i likvidation när ECB upprättades.

EMI etablerades den 1 januari 1994 i enlighet med artikel 109f i fördraget. EMI:s säte var i Frankfurt am Main.

Tillkomsten av EMI markerade starten på den andra etappen av EMU. Dess mål var att medverka till att skapa nödvändiga förutsättningar för övergången till den tredje etappen av EMU.

EMI:s två främsta uppgifter var

- att stärka centralbankssamarbetet och den penningpolitiska samordningen i syfte att säkerställa prisstabilitet och
- att specificera den rättsliga, organisatoriska och logistiska ram som ECBS behöver för att utföra sina utgifter i etapp tre av EMU.

Under sin verksamma period – mellan januari 1994 och maj 1998 – gjorde EMI, med hjälp av

de nationella centralbankerna, omfattande insatser inför upprättandet av ECBS när det gäller begrepp, detaljerad utformning och genomförande. Genom att publicera rapporten "Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre – specificering av styrsystemet" i januari 1997 gav EMI allmänheten och de nationella centralbankernas motparter heltäckande information av intresse angående den gemensamma penningpolitikens operationella aspekter. Ytterligare publikationer om särskilda aspekter på Eurosystemets framtida verksamhet framlades under följande månader, fram till upprättandet av ECB.

EMI likviderades av ECB i överensstämmelse med bestämmelserna i artikel 23 i EMI:s stadga och EMI-rådets beslut nr 10 av den 5 maj 1998. De finansiella aspekterna på likvideringen av EMI beskrivs i detalj i noterna till ECB:s årsräkenskaper. Den slutliga finansiella redovisningen för EMI ges i en bilaga till ECB:s årsräkenskaper





**Årsredovisning  
för ECB**

## Balansräkning per den 31 december 1998

### Tillgångar

€

<b>1 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b>	
Banktillgodohavanden och värdepapper, externa lån och andra externa tillgångar	<b>343.047.340,57</b>
<b>2 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet</b>	
Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	<b>3.739.796.108,14</b>
<b>3 Övriga tillgångar</b>	
3.1 Materiella och immateriella anläggningstillgångar	30.112.070,80
3.2 Övriga finansiella tillgångar	25.276.952,50
3.3 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter samt övriga tillgångar	4.011.722,99
	<b>59.400.746,29</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>4.142.244.195,00</b>
Inom linjen:	
Terminsfordringar i euro	282.929.978,74

<b>Skulder</b>	<b>€</b>
<b>1 ECBS- interna skulder</b>	<b>0.00</b>
<b>2 Övriga skulder</b>	<b>725.321,32</b>
2.1 Derivatinstrument: omvärderingsdifferenser	4.172.760,15
2.2 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	78.550.580,38
2.3 Övriga skulder	83.448.661,85
<b>3 Avsättningar</b>	<b>31.006.791,48</b>
<b>4 Värderigeringskonton</b>	<b>697.979,12</b>
<b>5 Eget kapital</b>	<b>3.999.550.250,00</b>
<b>6 Årets resultat</b>	<b>27.540.512,55</b>
<b>Totala skulder</b>	<b>4.142.244.195,00</b>
Inom linjen:	
Terminsskulder i utländsk valuta	282.929.978,74

## Resultaträkning för ECB från den 1 juni till den 31 december 1998

€

Ränteintäkter	97.851.703,59
Räntekostnader	(2.683.980,29)
<b>Räntenetto</b>	<b>95.167.723,30</b>
Realiserade vinster/förluster på finansiella transaktioner	22.182.535,97
Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	(22.249.604,19)
<b>Nettoresultat av finansiella transaktioner och nedskrivningar</b>	<b>95.100.655,08</b>
Övriga intäkter	490.100,54
<b>Totalt nettoresultat</b>	<b>95.590.755,62</b>
Personalkostnader	(29.744.539,96)
Övriga administrationskostnader	(30.229.686,41)
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	(8.076.016,70)
<b>Årets resultat</b>	<b>27.540.512,55</b>
<b>Fördelning av överskottet</b>	
Årets resultat	27.540.512,55
Avsättning till	
– allmänna reservfonden	5.508.000,00
– balanserade vinstmedel	22.032.512,55

Frankfurt am Main den 18 mars 1999

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

Willem F. Duisenberg  
Ordförande

## I Bildandet av ECB

Enligt artikel 4a i fördraget om upprättande av Europeiska gemenskapen upprättades ECB den 1 juni 1998. I överensstämmelse med artikel 109I.2 i fördraget och artikel 23 i EMI-stadgan trädde EMI i likvidation vid upprättandet av ECB. Alla EMI:s tillgångar och skulder övergick då automatiskt till ECB, som verkställde avvecklingen av EMI genom de förfaranden som anges i beslutet 10/98 som EMI-rådet fattade vid sitt möte den 5 maj 1998. Den granskade slutredovisningen av EMI och resultaten av likvidationen anges i bilagan till dessa kommentarer och utgör den huvudsakliga beståndsdelen i ECB:s inledande balansräkning

I överensstämmelse med bestämmelserna i artikel 28 i ECBS-stadgan och ECB:s beslut av den 9 juni 1998 (ECB/1998/2) avgjorde ECB-rådet i vilken utsträckning som bankens tecknade kapital på € 5 miljarder måste betalas in av centralbankerna i de medlemsländer som infört den gemensamma valutan. Enligt detta beslut måste NCB i euroområdet som utgör en del av Eurosystemet betala in hela sitt tecknade kapital. Med sitt beslut av den 1 december 1998 (ECB/1998/14) bestämde ECB-rådet att NCB utanför euroområdet, i enlighet med artikel 48 i ECBS-stadgan, skulle betala in 5% av sitt tecknade kapital som ett bidrag till ECB:s driftskostnader. Alla betalningar förföll den 1 juni 1998.

Ländernas andelar av det tecknade kapitalet grundas på den fördelningsnyckel som fastställts i överensstämmelse med artikel 29 i ECBS-stadgan och som anges i ECB-rådets beslut ECB/1998/1 av den 9 juni 1998. En första betalning gjordes av NCB den 1 juni 1998 genom att de på ECB överförde sina fordringar som hänförde sig till rätten att återfå bidrag till EMI:s resurser. Överföringen gjordes i den utsträckning som var möjlig eller nödvändig för att klara kommande utbetalningar. Ytterligare inbetalningar i kontanter, i olika valutor, gjordes

av NCB i euroområdet den 1 juli 1998, intill det totalbelopp som beräknats på grundval av den provisoriska fördelningsnyckeln. Slutreglering av de förfallna betalningarna verkställdes den 4 januari 1999 under beaktande av a) en revidering av fördelningsnyckeln avseende ECB:s kapital som gjorts i överensstämmelse med ECB-rådets beslut ECB/1998/13 av den 1 december 1998 sedan kommissionen redovisat slutgiltig statistisk information, b) fördelningen av EMI:s slutförlust i överensstämmelse med fördelningsnyckeln för tillskott av resurser till EMI och c) upplupen ränta eller förfallna belopp för perioden från den 1 juni 1998 till den 4 januari 1999.

Under den period som täcks av granskningen, och i överensstämmelse med artikel 109I.1 i fördraget, förberedde sig ECB för att kunna börja fungera helt och hållet från starten av etapp tre av EMU den 1 januari 1999. ECB:s verksamhet under 1998 begränsades till att slutföra de förberedelser som EMI inlett och att fullfölja skötseln av de kvarvarande uppgifter som tagits över från institutet.

I överensstämmelse med de beslut som ECB-rådet fattat enligt artikel 30 i ECBS-stadgan överförde de deltagande NCB mellan den 4 och 7 januari 1999 valutareservtillgångar till ECB till ett motvärde av totalt € 39,5 miljarder. Av dessa tillgångar överfördes € 30,2 miljarder i USA-dollar, € 5,9 miljarder i guld och € 3,4 miljarder i japanska yen. Varje deltagande NCB överförde ett belopp i vart och ett av de tre tillgångsslagen, baserat på dess andel i ECB:s kapital. USA-dollar och japanska yen överfördes i form av värdepapper och kontanter. De deltagande nationella centralbankerna krediterades med icke inlösbara fordringar i euro till samma belopp som deras bidrag. ECB kommer att förränta dessa NCB:s fordringar till en räntesats som härletts ur Eurosystemets huvudsakliga refinansieringsränta.

## 2 Redovisningsprinciper

ECB:s redovisningsprinciper fastställdes av ECB-rådet den 1 december 1998<sup>1</sup> och de är förenliga med bestämmelserna i artikel 26.4 i ECBS-stadgan som kräver att reglerna för bokföring och rapportering av Eurosystemets transaktioner standardiseras. Även om detta beslut trädde ikraft först den 1 januari 1999, eftersom standardiseringen av bokföringsreglerna inom Eurosystemet endast påkallas från och med detta datum, har redovisningen för 1998 gjorts upp i enlighet med bestämmelserna i beslutet i den utsträckning som dessa är tillämpliga på ECB:s verksamhet under denna period. I övriga fall har EMI:s liknande principer för redovisningen tillämpats (se bilagan). Sakliga avvikelser som uppkommit på grund av de begränsade skillnaderna mellan dessa sätt att redovisa beskrivs i kommentarerna till balansräkningen och resultaträkningen. ECB-rådets beslut specificerar även hur balansräkningen och resultaträkningen skall ställas upp och vilka poster som skall visas. De viktigaste inslagen i redovisningsprinciperna, i den mån de påverkar de föreliggande årsräkenskaper, sammanfattas nedan.

Under 1998 fortsatte ECB att bokföra i officiella ecu. Vid stängningen av verksamheten den 31 december 1998 omräknades alla värden till euro, med paritet i förhållande till officiella ecu som också representerar ECB:s ingående balans den 1 januari 1999, och därefter bokförs i euro.

Även om ECB i sin egenskap av ett gemenskapens organ inte är underkastad nationella lagar och förordningar följer bankens och Eurosystemets bokföring de principer för redovisningen som harmoniserats genom gemenskapsrätten liksom allmänt vedertagen internationell bokföringssed, såvida inte annat krävs i specifika frågor som berör Eurosystemets transaktioner.

Redovisningen har utarbetats på basis av antagande om att verksamheten fortsätter löpande. Inkomster och utgifter periodiseras. Transaktioner i finansiella tillgångar redovisas i ECB:s bokföring med användning av kontantprincipen (eller "likviddagsprincipen").

Löpande marknadsräntor och priser används för att sätta värden på transaktionerna. Finansiella tillgångar och skulder på och utanför balansräkningen omräknas vid årslutet med användning av mittpunkten mellan köp/säljkurserna. För värdepapper görs omvärderingen kod för kod medan den för poster som är uttryckta i utländsk valuta (inklusive poster på och utanför balansräkningen) sker per valuta.

Anläggningstillgångar och övriga fasta tillgångar är värderade till anskaffningsvärde minus värdeminskning. Värdeminskningen är beräknad efter linjär avskrivning, med början första kvartalet efter förvärvet, under tillgångens förväntade ekonomiska livstid:

- Datorer, kringutrustning och program samt motorfordon: 4 år
- Utrustning, möbler och maskiner i byggnaden: 10 år

Realiserade vinster och förluster har förts till resultaträkningen. Med undantag för tillgångarna i ECB:s pensionsfond är orealiserade vinster som uppkommit genom omräkning inte bokförda som vinster utan har förts direkt till ett värderingskonto. Orealiserade förluster har förts till resultaträkningen när de överstiger tidigare bokförda vinster från omvärdering som bokförts på motsvarande omvärderingskonto, dvs. de avräknas inte under följande år mot nya orealiserade vinster. Orealiserade förluster i ett värdepapper eller i en valuta avräknas inte mot orealiserade vinster i andra värdepapper eller valutor. Vinster och förluster på pensionsfondens tillgångar bokförs som inkomst det år de uppkommer.

Premium eller diskonto som uppkommer på emitterade och förvärvade värdepapper beräknas och redovisas som del av räntentäkterna och amorteras över värdepapperens återstående löptid.

<sup>1</sup> En kopia av ECB:s beslut av den 1 december 1998 kan erhållas vid förfrågan (ECB/1998/INP23).

I överensstämmelse med artikel 27 i ECBS-stadgan, och på rekommendation av ECB-rådet<sup>1</sup>, godkände rådet utnämningen av

PricewaterhouseCoopers GmbH som oberoende externa revisorer att granska ECB<sup>2</sup>.

- 
- 1 ECB:s rekommendation av den 19 juni 1998 (ECB/1998/3).
  - 2 Rådets beslut av den 20 juli 1998 (98/481/EG).



### 3 Noter till balansräkningen

#### Tillgångar

##### 1. *Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet*

Denna post består nästan uteslutande av depositioner i brittiska pund och danska kronor vilka utlöpte den 5 januari 1999, den dag då dessa innehav såldes. (Behållningarna i pund såldes på termin under december och resultaten av dessa transaktioner redovisas som poster utanför balansräkningen). Dessa depositioner gjordes i början av juli, när en del av de medel som överförts, såsom inbetalning av ECB:s kapital, växlades om i dessa valutor för att säkra ECB:s exponering för valutarisk på sina betydande kontanta innehav av euroområdets valutor, i avvaktan på att växelkurserna för dessa valutor mot euron skulle låsas oåterkalleligt den 31 december 1998. Denna transaktion i säkringssyfte var av exceptionell natur.

Från den 4 januari har denna post på balansräkningen inkluderat kontanter och värdepapper till ett ursprungligt värde på € 33,6 miljarder, vilka överförts till ECB från NCB såsom en del av de valutareservtillgångar som skulle tillskjutas.

##### 2. *Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet*

Denna post kan inkludera depositioner på löpande räkning och för bestämda perioder, dagslån, värdepapper och lån i euro till personer som är bosatta utanför euroområdet. De belopp som redovisas på denna post utgör placeringar av merparten av det inbetalade tecknade kapital som ECB mottog under 1998, tillsammans med andra rörelsemedel. Medlen innehades i privata ecu och andra nationella valutor inom euroområdet, framför allt i form av inlåning på sex månader i Bank for International Settlements med förfallodag den 5 januari 1999, i avvaktan på en omräkning till euro till de kurser som skulle fastställas på eftermiddagen den 31 december 1998. Räntan på denna inlåning utgjorde ECB:s huvudsakliga

inkomstkälla under 1998. Inga värdepapper innehades den 31 december 1998 och inga lån lämnades under året.

##### 3. *Övriga tillgångar*

Denna post består av följande större delar:

###### *Materiella och immateriella anläggningstillgångar*

Med avdrag av en sammanlagd värdeminskning på € 18,6 miljarder (inklusive värdeminskning under EMI:s livstid) omfattade anläggningstillgångarna och de övriga fasta tillgångarna följande viktigare komponenter den 31 december 1998:

	€
Datorer, kringutrustning och program	12.510.812
Utrustning, möbler, maskiner i byggnaden och motorfordon	3.329.884
Tillgångar under uppförande (reovering av fastigheten)	11.864.257
Övriga materiella tillgångar	2.407.118
Summa	30.112.071

###### *Övriga finansiella tillgångar*

Den viktigaste delposten under denna rubrik är tillgångarna i ECB-personalens pensionsfond (€ 17,1 miljoner). Dessa tillgångar utgör motposten till vad som placerats t.o.m. den 31 december 1998 av de ackumulerade pensionsbidragen från ECB, som fick motsvarande medel överförda till sig under december 1998. De placerade tillgångarna inkluderar medel som härrör från avsättningar som gjorts av EMI:s personal och från arbetsgivarens bidrag till pensionsplanen, vilka därefter har överförts till ECB. Personalen har valt att föra över sina i EMI uppsamlade pensionsförmåner till den nya pensionsplanen. Fondens tillgångar är inte utbytbara med ECB:s övriga finansiella tillgångar. Avkastningen, netto, på dessa tillgångar utgör inte inkomst för ECB utan återinvesteras i de

berörda fonderna i avvaktan på att pensionsförmånerna skall betalas ut. Värdet på de innehavda tillgångarna baseras på den värdering som fondförvaltaren gör med användning av marknadskurserna vid årets slut. Vinster och förluster som beror på omräkning i annan valuta bokförs på det år de uppkommer.

Vid slutet av 1998 innehöll posten "övriga finansiella tillgångar" fordringar på vissa NCB på totalt € 8 miljoner, vilka hänför sig till ökad teckning av kapital att inbetala till följd av att den slutgiltiga fördelningsnyckeln för ECB:s kapital fastställdes den 1 december 1998. Dessa fordringar reglerades den 4 januari 1999.

#### *Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter samt övriga tillgångar*

Den huvudsakliga delposten är en fordran på det tyska federala finansministeriet för moms som skall återbetalas och andra indirekta skatter som erlagts för varor och tjänster. Sådana skatter är återbetalbara enligt villkoren i artikel 3 i protokollet om privilegier och immunitet för Europeiska gemenskapen, vilket är tillämpligt på ECB i kraft av artikel 40 i ECBS-stadgan.

## **Skulder**

### **1. ECBS interna skulder**

Denna post, som stod på noll i slutet av 1998, avser de positioner som uppkommer mellan ECB och NCB i euroområdet från starten av etapp tre. Inbördes ECBS-interna saldon uppkommer huvudsakligen till följd av gränsöverskridande betalningar via TARGET-systemet. Under denna rubrik kommer dessutom att inkluderas ECB:s skulder till NCB i euroområdet som härrör från överföringen av valuta-reservtillgångar (€ 39,5 miljarder), såsom beskrivits under tillgångspost 1 ovan.

### **2. Övriga skulder**

Denna post består av följande större delar:

#### *Derivatinstrument: omvärderingsdifferenser*

Denna post består av en korrigerings för orealiserad förlust vid omräkning som uppkommit i de terminstransaktioner som nämnts ovan.

#### *Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter*

Denna post inkluderar förfallna utgifter och räntor att betala på finansiella transaktioner, i synnerhet ett belopp på € 2,2 miljoner som ECB är skyldig NCB:s utanför euroområdet på grund av att regleringen av deras fordran på EMI:s resurser uppskjutits.

#### *Övriga skulder*

Denna post, som redovisas efter avräkning av det belopp som avsatts i avvaktan på att EMIs slutgiltiga förlust skall regleras, innehåller en restskuld på € 89,4 miljoner till NCB utanför euroområdet som hänför sig till deras bidrag till EMI:s resurser. Beloppet skall återbetalas efter att dessa NCB:s bidrag till ECB:s kapital dragits av, liksom deras andelar av EMI:s slutgiltiga förlust. Vidare ingår i posten skulder till vissa NCB i euroområdet på grund av att deras tecknade kapital justerats ned. Dessa skulder reglerades den 4 januari 1999.

Under denna rubrik återfinns även belopp som kreditorer och leverantörer har att fordra samt skulder som hänför sig till källskatt som dragits från ECB-personalens löner i avvaktan på överföring till gemenskapen.

### **3. Avsättningar**

Denna post består av avsättningar avseende ECB:s ackumulerade pensionsförpliktelser gentemot sin personal i samband med ECB:s pensionsplan och diverse avsättningar i samband med åsamkade utgifter, inklusive outnyttjade avsättningar som övertagits från EMI.

### **4. Värderingskonton**

Denna post visar en orealiserad omvärderingsvinst på depositionen i danska kronor. Vinster vid omvärderingen av euroområdets valutor till euro

har behandlats som realiserade (se Noter till resultaträkningen).

## 5. Kapital och reserver

Av ECB:s tecknade kapital på € 5 miljarder har NCB i euroområdet betalat in hela sin andel, sammanlagt € 3.946.895.000. Detta belopp fördelar sig som följer:

	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

Bidragen från NCB utanför euroområdet, vilka utgörs av 5% av deras tecknade kapital, uppgår sammanlagt till € 52.655.250. Beloppet fördelar sig som följer:

	Fördelningsnyckel (%)	€
Danmarks Nationalbank	1,6709	4.177.250
Bank of Greece	2,0564	5.141.000
Sveriges riksbank	2,6537	6.634.250
Bank of England	14,6811	36.702.750

Dessa belopp representerar bidrag till de driftskostnader som ECB åsamkats i samband med utgifter som utförts för NCB utanför euroområdet. Dessa NCB behöver inte betala in sitt tecknade kapital, utöver de belopp som redan beslutats, förrän de ansluter sig till Eurosystemet. Under mellantiden är dessa NCB inte berättigade att få del av överskott som ECB genererar och inte heller behöver de bidra till att täcka bankens eventuella förluster.

## 6. Årets resultat

Se Noter till resultaträkningen.

## 4 Noter till resultaträkningen

### *Ränteintäkter*

Inkomster på €95,1 miljoner erhöles på den inlåning på sex månader i vilken merparten av ECB:s likvida tillgångar placerades i början av juli. Ytterligare ränteinkomster på €2,5 miljoner mottogs på räntebärande löpande räkningar på vilka kontanta rörelsemedel placerats för att möta ECB:s behov av likviditet från dag till dag. En ränta på €0,2 miljoner hänförde sig till uppskjutna inbetalningar av tecknat kapital från deltagande NCB.

### *Räntekostnader*

I denna post ingår ränta till icke deltagande NCB avseende uppskjutna återbetalningar på deras nettotillskott till EMI:s resurser, efter avdrag av belopp som använts för deras betalning av tecknat kapital till ECB, samt upplupna premiekostnader avseende terminsförsäljningar av utländsk valuta.

### *Realiserade vinster/förluster på finansiella transaktioner*

Den realiserade vinsten uppstod till följd av omräkning i euro, till de oåterkalleligt låsta kurserna, av tillgångar och skulder som är uttryckta i de nationella valutorna i euroområdet medlemsländer.

### *Nedskrivningar på finansiella tillgångar och positioner*

En realiserad förlust uppkom på den placering i brittiska pund som utgjorde huvuddelen av transaktionerna för att värdesäkra innehaven i euroområdet nationella valutor i avvaktan på att motsvarande växelkurser gentemot euron skulle läsas.

### *Övriga intäkter*

Diverse inkomster uppkom under denna rubrik främst genom att icke ianspråktaga avsättningar som övertagits från EMI återfördes.

### *Personalkostnader*

Denna post inkluderar löner och allmänna förmåner (€22,2 miljoner) och arbetsgivarens bidrag till ECB:s pensionsplan och till sjuk- och olycksfallsförsäkringar. Arvodena till medlemmarna av ECB:s direktionsuppgrupp totalt till €1.019.436,00 för perioden 1 juni till den 31 december 1998. Personalens löner och allmänna förmåner, inklusive arvoden till chefer i ledande ställning är jämförbara med motsvarande i gemenskapen eftersom gemenskapens löneplan varit modell.

På den sista arbetsdagen 1998 hade ECB 534 personer anställda, inklusive 54 i ledande ställning. Det genomsnittliga antalet fast anställda i ECB under perioden från den 1 juni till den 31 december 1998 var 478, jämfört med 370 som var anställda i EMI från den 1 januari till den 31 maj 1998. Av EMI:s personal gick 402 personer över till ECB den 1 juni 1998. Av dem accepterade efter hand 375 personer anställningskontrakt med ECB som sträckte sig utöver slutet av 1998. Vid årets slut hade ytterligare 151 personer rekryterats, 19 anställda slutade under perioden och kontrakten för ytterligare 10 anställda utlöpte den 31 december 1998.

### *Övriga administrationskostnader*

Under denna rubrik täcks alla övriga löpande utgifter, t.ex. hyra av fastigheten, underhåll av fastigheten och utrustningen, varor och utrustning som inte har investeringskaraktär, samt konsultarvoden, andra tjänster och leveranser, jämte utgifter för rekrytering, omplacering, introduktion, utbildning och avveckling av personal.

### *Avskrivningar av (im) materiella anläggningstillgångar*

Enligt ECB:s bokföringsregler avskrivs utgifter för enstaka objekt som kostar mindre än €10.000, exklusive moms, samma år som förvärvet görs. Enligt EMI:s bokföringsregler var den lägre beloppsgränsen för att kapitalisera

anläggningstillgångar över längre perioder än ett år 1.000 ecu. ECB:s regel har tillämpats på de återstående bokförda värdena på anläggningstillgångar som övertagits från EMI med en ursprunglig förvärvskostnad som understiger 10.000 ecu. Detta medför att det återstående bokförda värdet på dessa tillgångar, vilka uppgår till €4,3 miljoner, har skrivits av. Avskrivningen av tillgångar med höga värden, på €2,7 miljoner, inkluderar avskrivningar på sådana tillgångar som övertagits av EMI eller efter hand anskaffats av ECB.

#### *Fördelning av överskottet*

I överensstämmelse med artikel 33.1 i ECBS-stadgan skall ECB:s nettovinst fördelas på följande sätt:

- a) ett belopp som ECB-rådet bestämmer och som inte får överstiga 20% av nettovinsten skall avsättas till den allmänna reservfonden inom en gräns som motsvarar 100% av kapitalet;

- b) återstoden skall fördelas mellan ECB:s andelsägare i förhållande till deras inbetalda andelar.

I detta sammanhang skall, med åberopande av artikel 43.5 i ECBS-stadgan, "andelsägare" betyda "centralbanker i medlemsstater utan undantag".

I enlighet med dessa bestämmelser beslutade ECB-rådet den 18 mars 1999 att överföra ett belopp på €5.508.000,00 till ECB:s allmänna reservfond. I beaktande av att ECB till följd härav endast skulle ha en mycket liten allmän reservfond under sitt första hela verksamhetsår beslutade ECB-rådet dessutom att det återstående överskottet, som uppgår till €22.032.512,55, skall balanseras i ny räkning.

Europeiska centralbankens  
ordförande och råd

Frankfurt am Main

Vi har granskat bifogade årsredovisning för Europeiska centralbanken avseende ställningen den 31 december 1998. Ledningen för Europeiska centralbanken är ansvarig för upprättandet av redovisningen. Det är vårt ansvar att bilda oss en oberoende uppfattning om räkenskaperna på basis av vår granskning, och att rapportera vår mening till er.

Vi har utfört granskningen i enlighet med internationellt accepterad revisionssed. En revision inbegriper stickprovskontroll av det räkenskapsmaterial och den dokumentation som ligger till grund för i årsredovisningen upptagna belopp och upplysningar. Granskningen innefattar även en bedömning av att väsentliga poster uppskattats och värderats på ett korrekt sätt samt en kontroll av att tillämplade redovisningsprinciper redovisats adekvat och är ändamålsenliga för Europeiska centralbanken.

Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen, som upprättats enligt de principer härför som anges i avsnitt 2 i kommentarerna till Europeiska centralbankens räkenskaper, en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning den 31 december 1998 och av verksamhetens resultat under perioden från den 1 juni till den 31 december 1998.

Frankfurt am Main den 18 mars 1999

PricewaterhouseCoopers  
Revisionsbolag

(Wagener)  
Revisor

(Kern)  
Revisor

## Bilaga: Slutredovisning för EMI

Balansräkning per den 31 december 1998

		ECU
Tillgångar	31 maj 1998	31 december 1997
<b>I EMS-relaterade tillgångar</b>		
Guld	23.765.014.917	26.228.410.973
USD	40.324.022.591	38.791.623.886
	<hr/>	<hr/>
	64.089.037.508	65.020.034.859
<b>II Andra tillgångar</b>		
(1) Kassa och tidsobunden bankutlåning	7.589.966	24.164.570
(2) Tidsbunden bankutlåning	594.707.538	597.499.982
(3) Anläggningstillgångar	29.554.409	24.750.972
(4) Övriga tillgångar	4.120.649	2.345.761
	<hr/>	<hr/>
	635.972.562	648.761.285
<b>Totala tillgångar (I och II)</b>	<hr/> <b>64.725.010.070</b> <hr/>	<hr/> <b>65.668.796.144</b> <hr/>
Inom linjen:		
Terminsfordran i ECU (från kvartalsvis rullande swappar)	64.089.037.508	65.020.034.859

<b>Skulder</b>	31 maj 1998	ECU 31 december 1997
<b>I EMS-relaterade skulder</b>		
Ecu utgivna till EU-centralbanker	64.089.037.508	65.020.034.859
	64.089.037.508	65.020.034.859
<b>II Andra skulder</b>		
(1) Fordringsägare och andra skulder	20.093.161	11.535.065
(2) Avsättning för pensioner och liknande åtaganden	7.396.966	6.130.620
(3) Övriga avsättningar	10.534.160	11.120.462
(4) Bidrag från EU-ländernas centralbanker (enligt artikel 16.2 i EMI-stadgan)	615.573.495	615.573.495
(5) Allmänna reservfonden	4.401.643	17.124.455
(6) Årets underskott	(22.026.863)	(12.722.812)
	635.972.562	648.761.285
<b>Summa skulder (I och II)</b>	<b>64.725.010.070</b>	<b>65.668.796.144</b>
Inom linjen:		
Terminsskulder i guld och USD (från kvartalsvis rullande swapar)	64.089.037.508	65.020.034.859



## Resultaträkning för Europeiska monetära institutet för perioden från den 1 januari till den 31 maj 1998

	31 maj 1998	31 december 1997
ECU		
<b>Intäkter</b>		
Ränteintäkter	10.240.189	43.376.777
<b>Summa intäkter</b>	<b>10.240.189</b>	<b>43.376.777</b>
<b>Kostnader</b>		
Personalkostnader	14.850.208	24.926.562
Övriga förvaltningskostnader	19.009.671	28.613.295
Avskrivningar på anläggningstillgångar	2.729.127	3.012.512
<b>Summa kostnader</b>	<b>36.589.006</b>	<b>56.552.369</b>
Extraordinär intäkt	1.248.614	916.447
Vinst pga omräkning av valutakurser vid likvidationen	3.073.340	0
Minus: Förlust pga av omräkning av valutakurser	0	(463.667)
<b>Årets underskott</b>	<b>(22.026.863)</b>	<b>(12.722.812)</b>
<b>Fördelning av underskottet</b>		
Avräknat mot allmänna reservfonden	4.401.643	12.722.812
Bidrag från EU:s centralbanker enligt artikel 17.6 i EMI-stadgan	17.625.220	
	<b>22.026.863</b>	<b>12.722.812</b>

Frankfurt am Main, den 14 oktober 1998

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

Willem F. Duisenberg  
Ordförande

## I Likvidationen av EMI

I överensstämmelse med artikel 23 i sin stadga trädde EMI i likvidation när ECB bildades den 1 juni 1998. Sluträkenskaperna för EMI anger således ställningen vid verksamhetens stängning den 31 maj 1998.

Likaså i överensstämmelse med artikel 23 i stadgan övergick alla EMI:s tillgångar och skulder automatiskt till ECB när denna upprättades och de upptas i ECB:s årsräkenskaper för året som avslutas den 31 december 1998, med undantag för EMS-relaterade fordringar och skulder, vilka kommer att ha avvecklats denna dag.

Förfarandet för att avveckla EMI angavs i EMI-rådets beslut nr 10/98 av den 5 maj 1998. I överensstämmelse härmed avräknas EMI:s slutliga negativa resultat från de bidrag som de

nationella centralbankerna åren 1994 och 1995 hade lämnat till EMI:s resurser enligt artikel 16 i stadgan.

Den 4 januari 1999 kommer ECB att till de nationella centralbankerna återbetala de bidrag som de lämnade till EMI:s resurser enligt artikel 16 i dess stadga, minus deras respektive andelar av den slutliga förlusten och minus de belopp som de nationella centralbankerna använt för att betala in sina bidrag till ECB:s tecknade kapital den 1 juni 1998. De nettobelopp som de nationella centralbankerna har att fordra kommer att förräntas av ECB under perioden mellan dess upprättande och dagen för återbetalningen. Denna kommer att ske i euro, i paritet med ecun.

## 2 Redovisningsprinciper

De slutliga räkenskaperna för EMI har gjorts upp i överensstämmelse med de redovisningsprinciper som EMI:s råd fastställt enligt artikel 17.3 i stadgan. De är uttryckta i officiella ecu.

Även om EMI, i sin egenskap av organ under gemenskapen, inte stod under nationella lagar och förordningar om redovisningspraxis, tillämpades internationellt vedertagna principer, såvida inte annat krävdes i specifika EMI-frågor.

Trots att detta är EMI:s sluträkenskaper har de utarbetats som verksamheten skulle fortsätta, vilket återspeglar den automatik med vilken institutets tillgångar och skulder överförs på ECB.

EMS-relaterade tillgångar och skulder är upptagna till anskaffningsvärde. Värdepapper, med undantag för finansiella anläggningstillgångar, är upptagna till marknadsvärde vid årsslutet. Finansiella anläggningstillgångar är upptagna till anskaffningsvärde, minus eventuella avdrag för permanent värdeminskning. Alla övriga finansiella tillgångar och skulder redovisas till nominellt värde.

Anläggningstillgångar är upptagna till anskaffningsvärde minus värdeminskning. Värdeminskningen är beräknad efter linjär avskrivning med början

första kvartalet efter förvärvet, under tillgångens förväntade livstid, enligt följande:

- Utrustning, möbler och maskiner i byggnaden: 10 år
- Datorer, kringutrustning, program och motorfordon: 4 år

Bortsett från EMS-relaterade tillgångar och skulder baseras omräkningen av balansräkningens poster från utländsk valuta till ecu på de officiella växelkurserna från den 31 maj 1998 som publicerats av kommissionen, eller på stängningskurserna denna dag. Valutatransaktioner som ingår i resultaträkningen är upptagna till genomsnittet av de officiella dagliga växelkurserna under perioden från den 1 januari 1998 till den 31 maj 1998.

Inkomster och utgifter periodiseras. Orealiserade vinster som uppstått vid uppskrivning av tillgångar jämfört med inköpspriset är normalt inte bokförda som vinster utan har förts till ett värderegleringskonto. I samband med slutredovisningen skall dock, enligt beslut av EMI:s råd, varje realiserad vinst behandlas som inkomst.

I överensstämmelse med artikel 17.4 i stadgan utsåg EMI:s råd C&L Deutsche Revision att som oberoende externa revisorer granska EMI:s slutredovisning.

### 3 Kommentarer till balansräkningen

#### 1. EMS-relaterade tillgångar och skulder

Dessa poster hänför sig till de tremånaders rullande swapkontrakt för officiella ecu som getts ut i utbyte mot att de nationella centralbankerna inom EU skjutit till 20% av sina innehav av guld och USA-dollar till EMI. Respektive tillgångar och skulder redovisas i EMI:s bokföring. Posterna innefattar inte några räntebetalningar eller någon avkastning för EMI. Ränta på de officiella reserver som lämnats i utbyte mot ecu fortsatte att tillfalla de underliggande ägarna. Räntan på officiella reserver som erhållits genom swapar utgick först då en centralbanks behållning översteg dess terminsskuld i ecu. I sådana fall täcktes betalningen av ränta från centralbanker som hade terminsskulder i ecu som översteg deras ecu innehav. Alla swapar som utestår den 31 maj kommer att avvecklas den 31 december 1998.

#### 2. Andra tillgångar

##### *Kassa och tidsobunden bankutlåning*

Likvida rörelsemedel har hållits på löpande räkning i D-mark, som var den valuta som användes i nästan alla EMI:s dagliga transaktioner. Detta konto användes uteslutande för ut- och inbetalningar i samband med den löpande förvaltningen av EMI. Övriga likvida medel har hållits på ett räntebärande D-markskonto med en dags uppsägning, på ett ecu-konto med två dagars uppsägning eller har tidvis placerats i Förbundsrepublikens statskuldväxlar. Inga sådana värdepapper innehades den 31 maj 1998.

##### *Tidsbunden bankutlåning*

I januari 1995 var 597,2 miljoner ecu av de medel som EU:s centralbanker betalat in enligt artikel 16.2 i EMI-stadgan bundna på treåriga inlåningskonton. Syftet var att generera de inkomster som bedömdes nödvändiga för att täcka EMI:s förvaltningsutgifter. Dessa depositioner, som utgjorde en finansiell anläggningstillgång för EMI, löpte ut den 30 december 1997. En del av intäkterna växlades i

D-mark i januari för att ge en likviditetsbuffert vilken placerades på räntebärande konto med bindning upp till fem månader. Återstoden av intäkterna placerades likaså på bundna inlåningsräkningar.

##### *Anläggningstillgångar*

Med avdrag för ackumulerad värdeminskning på 10,5 miljoner ecu bestod dessa den 31 maj 1998 av:

	ECU	
	1998	1997
Särskilda installationer	1.722.762	2.065.988
Maskiner i byggnad	7.427.405	7.225.869
Annan utrustning	2.097.877	2.184.088
Datorer och program	18.007.618	12.976.562
Övrigt	298.747	298.465
Summa	29.554.409	24.750.972

“Särskilda installationer” hänför sig till kostnaderna för särskilda kompletteringar och förbättringar av utrustningen samt maskiner och kapitalutrustning i EMI:s lokaler i Eurotower-byggnaden i Frankfurt am Main på grund av verksamhetens särskilda natur, i den utsträckning som EMI svarade för dessa kostnader. ECB fortsätter att använda fastigheten och tomten. Tillgångsvärdena på datorer och program ökade påtagligt alltefter-som installationen av ECB- och ECBS-system fortskred.

##### *Övriga tillgångar*

Denna post inkluderar huvudsakligen en fordran på det tyska federala finansministeriet för inbetald moms och andra indirekta skatter i samband med betalningar för varor och tjänster. Sådana skatter är återbetalningsbara enligt villkoren i artikel 3 i protokollet om privilegier och immunitet för Europeiska gemenskapen, som även gällde EMI enligt artikel 21 i stadgan.

### 3. Andra skulder

#### Fordringsägare och andra skulder

Denna post består i huvudsak av leverantörs-skulder, jämte prestationsarvoden till EMI:s personal, källskatt som dragits på löner i avvaktan på överföring till Europeiska gemenskapen och upplupna pensionsavsättningar, inklusive ränta, som utgör skuld till personalen. Personalen bidrog med en procentandel av lönen till pensionsplanen (och EMI med ett dubbelt så stort bidrag). Personalens bidrag skall jämte upplupen ränta återbetalas av ECB när enskilda anställningskontrakt med EMI avslutas, såvida inte den EMI-anställda har övergått till ECB och valt att använda medlen till att förbättra sina pensionsförmåner i ECB:s pensionsplan.

#### Avsättningar till pensioner och liknade åtaganden

Denna post består av de ackumulerade bidragen från EMI till personalens pensionplan. Bidragen skulle täcka eventuella kostnader för avgångsvederlag samt sjukpensioneringar, vilka nu utgör en förpliktelse för ECB.

#### Övriga avsättningar

Dessa består av avsättningar för att återställa EMI:s fastighet vid slutet av hyresperioden (hyresrätten har övergått till ECB), för kontorshyra och kontorsservice som utestår för 1998 t.o.m. den 31 maj, för pågående byggnadsarbeten, för kompensation av semester som anställda i EMI inte tagit ut samt för utarbetandet av slutredovisningen för EMI. En avsättning på 4,6 miljoner ecu gjordes, som utgör merparten av en betalning som EMI mottog från sina hyresvärdar som ersättning för att EMI avstod från sin rätt att i förtid avsluta sin

förhyrning av Eurotower. Det avsatta beloppet har genom kontrakt öronmärkts för användas till finansiering av framtida byggnadsarbeten på ECB:s fastighet.

#### Bidrag från EU:s centralbanker

Dessa består av de medel som EU:s centralbanker har skjutit till enligt artikel 16.2 i stadgan. Detaljerna ges nedan. Sedan den allmänna reservfonden använts för att täcka förlusten för 1998 har återstoden avräknats mot dessa bidrag, i överensstämmelse med artikel 17.6 i EMI:s stadga

Centralbank	ECU	Fördelat underskott
Belgien	17.235.643	(493.494)
Danmark	10.464.542	(299.623)
Tyskland	138.808.404	(3.974.389)
Grekland	12.311.159	(352.496)
Spanien	54.476.907	(1.559.793)
Frankrike	104.644.800	(2.996.210)
Irland	4.924.381	(140.996)
Italien	97.565.912	(2.793.526)
Luxemburg	923.360	(26.438)
Nederländerna	26.161.252	(749.054)
Österrike	14.162.957	(405.517)
Portugal	11.387.902	(326.061)
Finland	10.160.382	(290.914)
Sverige	17.857.642	(511.303)
Storbritannien	94.488.252	(2.705.406)
Totalt	615.573.495	(17.625.220)

#### Allmänna reservfonden

Denna består av ackumulerade icke utdelade vinster från tidigare år, minskade med eventuella förluster. Se även kommentar 4.

#### Årets underskott

Se kommentar 4.

## 4 Kommentarer till resultaträkningen

### Intäkter

#### Ränteintäkter

Denna post utgör ränta på 10,2 miljoner ecu som erhållits på placering av likvida medel (se kommentarer under "övriga tillgångar") Ränteintäkterna minskade betydligt på grund av den påtagliga nedgången i räntesatserna sedan januari 1995, när merparten av EMI:s resurser placerades med tre års löptid.

### Kostnader

#### Personalkostnader

Denna post hänför sig till löner och allmänna förmåner (12,8 miljoner ecu) samt till arbetsgivarens bidrag till pensionsplanen och till sjuk- och olycksfallsförsäkringar (2,1 miljoner ecu) för EMI:s anställda personal. Lönerna och personalförmånerna inklusive arvoden till ledningen, är jämförbara med motsvarande i gemenskapen, eftersom gemenskapens löneplan varit modell.

Det genomsnittliga antalet fast anställda under perioden från 1 januari till den 31 maj 1998 var 370, jämfört med 281 under 1997. Under 1998 rekryterades 78 fast anställda och 5 slutade. Flertalet anställningskontrakt utlöpte i slutet av 1998. Vid tidpunkten för denna redovisning hade 322 fast anställda gått över till ECB under nya kontrakt.

Anställda	31 maj 1998	31 dec. 1997
<i>Fast anställda</i>		
Ledningen	7	7
Chefer	38	39
Handläggare	204	161
Stödpersonal	158	127
Totalt	407	334
<i>Tillfälligt anställd personal</i>	13	13

#### Övriga förvaltningskostnader

Dessa täcker alla övriga löpande kostnader, t.ex. hyror, underhåll av fastigheter och utrustning, varor och utrustning som inte är av investeringskaraktär, konsultarvoden och andra tjänster och leveranser jämte kostnader för rekrytering, omplacering, introduktion och avveckling av personal.

### Extraordinär intäkt och omräkningsvinster

#### Extraordinär intäkt

Denna post utgör en extraordinär inkomst som t.ex. uppkommer genom återföring av avsättningar för tidigare år med sikte på förutsedda utgifter dessa år men som nu inte längre behövs.

#### Vinst på grund av omvärdering av valutakurser vid likvidationen

I överensstämmelse med EMI-rådets beslut har vinster som uppkommit genom omräkning av tillgångar, vilken föranletts av att värdet på privata ecu och D-mark stigit i förhållande till officiella ecu, tagits upp som intäkt i slutredovisningen.

### Fördelning av underskott

I överensstämmelse med artikel 17.6 i EMI-stadgan har förlusten räknats av mot EMI:s allmänna reservfond. Det återstående underskottet utgör en fordran på de nationella centralbanker som deltog i EMI. I överensstämmelse med EMI-rådets beslut kommer denna fordran att regleras den 4 januari 1999, i euro i paritet med ecu, genom att dra av respektive andel av förlusten från den återbetalning av bidragen till EMI:s resurser som ECB skall göra till de nationella centralbankerna denna dag.

Europeiska monetära institutets  
ordförande och råd

Frankfurt am Main

Vi har granskat bifogade redovisning av Europeiska monetära institutets finansiella ställning den 31 maj 1998. EMI trädde i likvidation när Europeiska centralbanken bildades. Dess ledning är ansvarig för upprättandet av redovisningen. Det är vårt ansvar att bilda oss en oberoende uppfattning om räkenskaperna på basis av vår granskning och rapportera vår mening till er.

Vi har utfört granskningen i enlighet med internationellt accepterad revisionsred. En revision inbegriper stickprovskontroll av det räkenskapsmaterial och den dokumentation som ligger till grund för i redovisningen 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 monetära institutet.

Det är vår uppfattning att finansräkenskaperna, som upprättats enligt de redovisningsprinciper som anges i avsnitt 2 i kommentarerna till Europeiska monetära institutets räkenskaper, ger en rättvisande bild av Europeiska monetära institutets finansiella ställning den 31 maj 1998 och av verksamhetens resultat under perioden från den 1 januari till den 31 maj 1998.

Frankfurt am Main den 14 oktober 1998

C&L Deutsche Revision  
Aktiebolag  
Revisionsbolag

(Wagener)  
Revisor

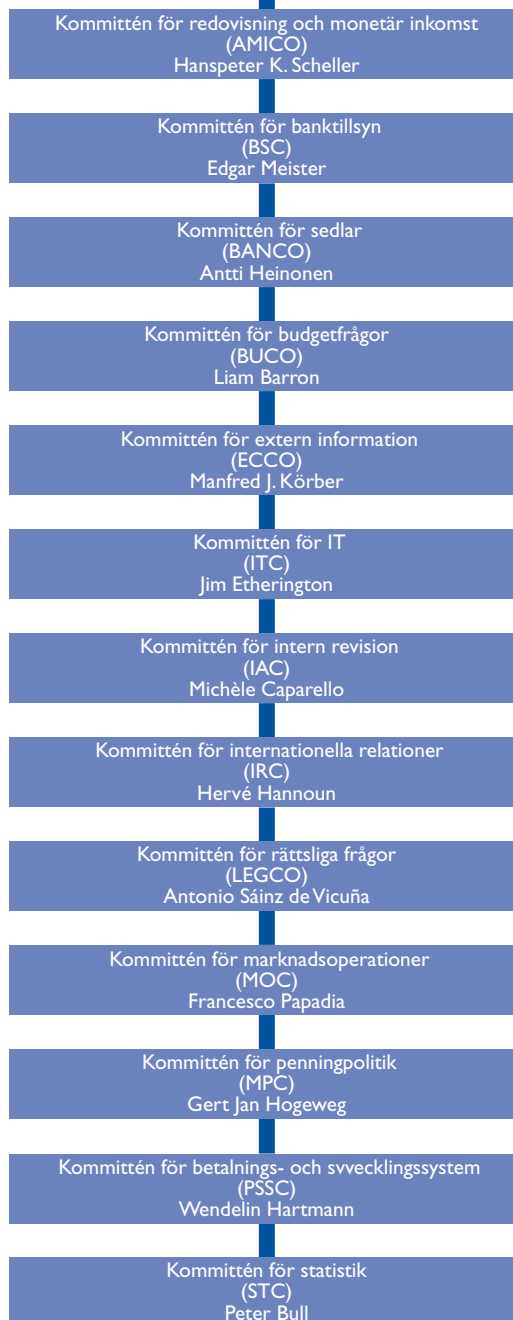
(Kern)  
Revisor





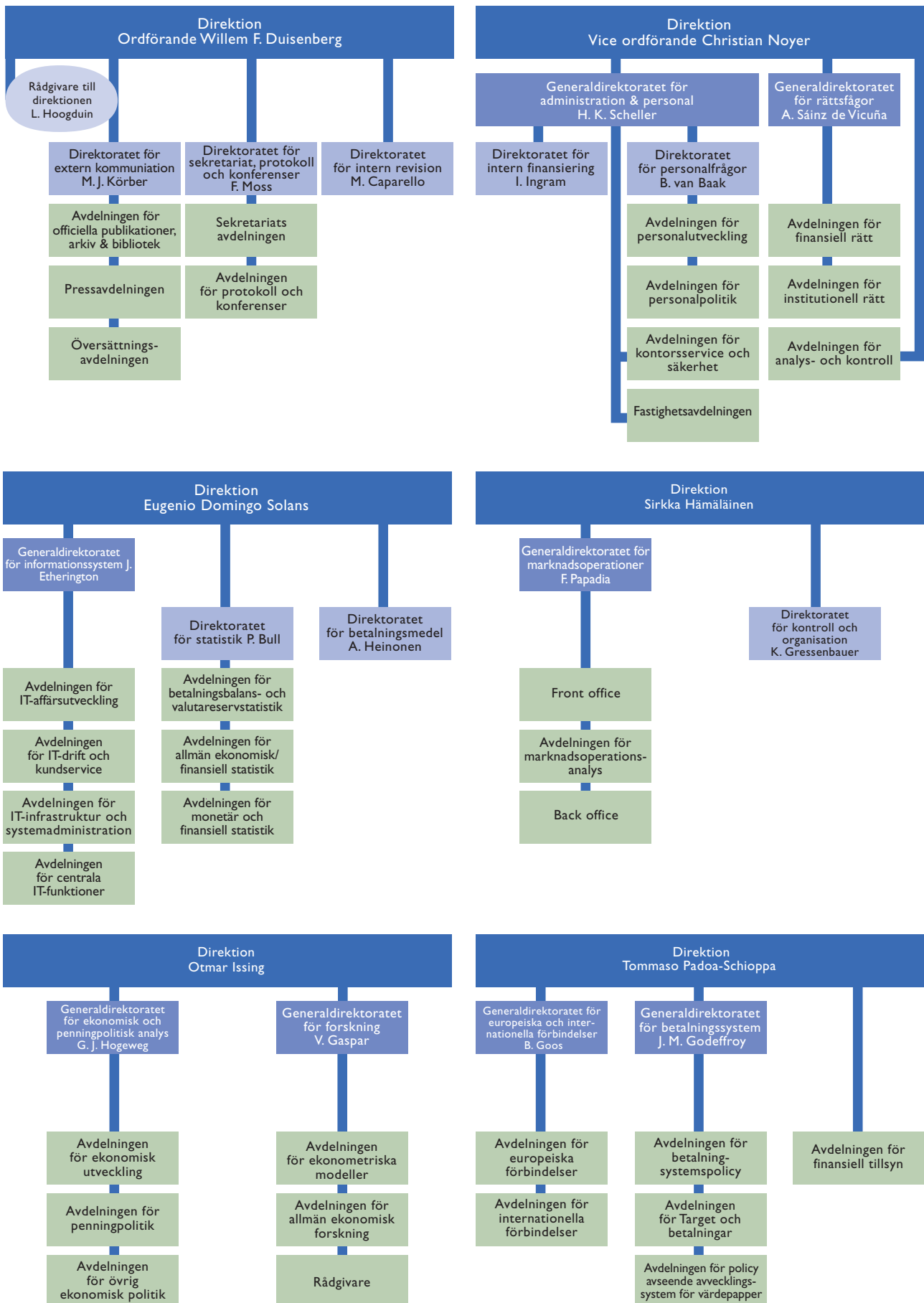
# Bilagor

## ECBS Kommittéer och dess ordföranden





## EUROPEISKA CENTRALBANKEN



## Ordlista

**Allmänna rådet:** se **ECB:s allmänna råd**.

**Avvecklingssystem för värdepapper:** ett system för överföring av värdepapper, antingen gratis eller mot avgift.

**Avvecklingsagent:** en institution som handhar ett avvecklingsförfarande (dvs. bestämmer storleken på avvecklingspositionen, övervakar utväxlingen av betalningar etc.) för **betalningssystem** eller andra system som kräver avveckling.

**Avvecklingsrisk:** ett allmänt begrepp som betecknar risken för att avvecklingen i ett **betalningssystem** inte sker som väntat. Risken kan omfatta både en kreditrisk och en likviditetsrisk.

**Betalningssystem:** ett formellt arrangemang, grundat på privat kontrakt eller rättsakt, som har flera deltagare, gemensamma regler och standardiserade regler för överföring och avveckling av betalningsförpliktelser som uppstår mellan deltagarna.

**Bilateral centralkurs:** den officiella pariteten mellan två valutor som ingick i f.d. **ERM** och kring vilken ERM:s fluktuationsband definierades.

**Bilateralt förfarande:** ett förfarande varigenom en centralbank handlar direkt med bara en **motpart** eller ett fåtal motparter, utan att använda anbudsförfaranden. Bilateral förfaranden inkluderar transaktioner som utförs via fondbörser eller marknadsombud.

**Bruttoavvecklingssystem (RTGS-system):** ett avvecklingssystem där betalningar hanteras och avvecklas kontinuerligt, allteftersom uppdragen kommer in (utan nettning) i realtid (kontinuerligt). Se också **TARGET**.

**Direkt transaktion:** en transaktion varigenom centralbanken köper och säljer tillgångar för hela deras löptid på marknaden (avista eller på termin).

**Direktionen:** se **ECB:s direktion**.

**Distansdeltagande i ett IFTS:** möjligheten för ett **kreditinstitut** som är etablerat i ett land ("hemlandet") att bli direktdeltagare i ett **interbankbetalningssystem (IFTS)** som är etablerat i ett annat land ("värdlandet") och att, för detta ändamål och efter behov, ha ett avvecklingskonto i eget namn i värdlandets centralbank utan att ha etablerat någon filial i värdlandet.

**EBA (Euro Banking Association, tidigare, t.o.m. december 1998, ECU Banking Association):** banksammanslutning som avses vara forum för studier och debatt av frågor av intresse för medlemmarna, särskilt användningen av **euro** och avveckling av transaktioner i euro. Inom EBA har ett clearingbolag (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable) upprättats med uppgift att förvalta Euro Clearing System (Euro I) från och med den 1 januari 1999. Euro I träder in i stället för ECU Clearing and Settlement System.

**ECB (Europeiska centralbanken):** ECB är en juridisk person. Den säkerställer att de uppgifter som ålagts **Eurosystemet** och **ECBS** genomförs, antingen i dess egen verksamhet enligt stadgan eller genom de nationella centralbankerna.

**ECB:s allmänna råd:** ett av **ECB:s** beslutande organ. Det består av ordföranden och vice ordföranden i ECB samt cheferna för alla EU-ländernas nationella centralbanker.

**ECB:s direktion:** ett av **ECB:s** beslutande organ. Det består av ordföranden, vice ordföranden och fyra andra medlemmar som utnämnts av stats- eller regeringscheferna i medlemsländer som har infört **euron**.

**ECB-rådet:** ett av **ECB:s** styrande organ. Det består av alla medlemmar i **ECB:s direktion** och de nationella centralbankscheferna i de länder som infört **euron**.

**ECBS (Europeiska centralbankssystemet):** ECBS består av **ECB** och alla 15 medlemsländernas nationella centralbanker. Utöver medlemmarna i **Eurosystemet** omfattar det alltså även NCB i de medlemsländer som inte införde **euron** från starten av etapp tre av **EMU**. ECBS styrs av **ECB-rådet** och **ECB:s direktion**. Ett tredje beslutande organ i ECBS är **allmänna rådet**.

**Ecu (European currency unit):** enligt rådsförordningen (EG) 3320/94 av den 20 december 1994 var ecun en korg som bestod av summan av bestämda belopp i tolv av de femton medlemsländernas valutor. Ecuens värde beräknades som ett vägt genomsnitt av de ingående valutorna. Den officiella ecun tjänade bl.a. som numerär för **ERM** och som reservtillgång för centralbanker. Officiella ecu bildades av **EMI** genom tremånaders swaptransaktioner mot en femtedel av de behållningar i USA-dollar och guld som de femton EU-centralbankerna innehade. Privata ecu var finansiella instrument som var uttryckta i ecu (t.ex. bankinlåning eller värdepapper) och som baserade sig på kontrakt, vilka vanligtvis åberopade officiella ecu. Det "teoretiska" värdet på privata ecu definierades på grundval av värdet på de enskilda valutorna i ecu-korgen. Användningen av privata och officiella ecu skilde sig emellertid åt och i praktiken kunde marknadsvärdet på privata ecu avvika från det "teoretiska" korgvärdet. I överensstämmelse med rådets förordning 1103/97 av den 17 juni 1997 om vissa bestämmelser om införandet av **euro** ersattes privata ecu av euro den 1 januari 1999 i förhållandet 1:1. Den officiella ecun upphörde att existera med avvecklingen av swapmekanismen i starten av etapp tre av **EMU**.

**Effektiv (nominell/real) växelkurs:** den *nominella* effektiva växelkursen består av ett vägt genomsnitt av flera bilaterala växelkurser. Den *reala* effektiva växelkursen är den nominella effektiva växelkursen deflaterad med ett vägt genomsnitt av utländska priser och kostnader i förhållande till inhemska. Den är således ett mått på ett lands konkurrenskraft i pris- och kostnadshänseende. Valet av valutor och vikter för beräkningarna beror på den fråga som skall analyseras. De vanligaste måtten på effektiva växelkurser använder handelsvikter.

**Ekonomiska och finansiella kommittén:** en rådgivande kommitté som upprättades vid starten av etapp tre då **monetära kommittén** upplöstes. Medlemsländerna, **kommissionen** och **ECB** utnämner var och en högst två medlemmar i kommittén. Artikel 109c.2 i **fördraget** innehåller en förteckning över ekonomiska och finansiella kommitténs uppgifter, inklusive granskningen av det ekonomiska och finansiella läget i medlemsländerna och i gemenskapen.

**Ekonomiska och monetära unionen (EMU): fördraget** beskriver bildandet av Ekonomiska och monetära unionen i EU som en process i tre etapper. *Etapp 1* av EMU började den 1 juli 1990 och slutade den 31 december 1993. Den utmärktes främst av avvecklingen av alla interna hinder mot fria kapitalrörelser inom EU. *Etapp 2* av EMU började den 1 januari 1994, då bl.a. **Europeiska monetära institutet (EMI)** upprättades och förbud infördes mot monetär finansiering av den offentliga sektorn, mot dess förmånsbehandling på bank- och finansmarknaderna samt mot alltför stora offentliga underskott. I enlighet med beslut på grundval av artikel 109j.4 i **fördraget** startade *etapp 3* den 1 januari 1999 med att monetära befogenheter överfördes till **Eurosystemet** och med att **euron** infördes.

**Elektroniska pengar (e-pengar):** en elektronisk lagring av ett penningbelopp i en teknisk anordning som kan användas för att betala till andra företag än den utgivande institutionen. Bankkonton behöver inte beröras av transaktionen, utan e-pengarna fungerar som ett förbetalt innehavarinstrument.

**EMI (Europeiska monetära institutet):** en temporär institution som upprättades vid starten av etapp två av **EMU** (den 1 januari 1994). EMI hade ingen befogenhet att föra penningpolitik i Europeiska unionen; detta förblev de nationella myndigheternas ansvar. De två huvuduppgifterna för EMI 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 bildandet av den gemensamma valutan i etapp tre. Det trädde i likvidation den 1 juni 1998.

**EMS (Europeiska monetära systemet):** upprättades 1979 i enlighet med **Europeiska rådets** resolution av den 5 december 1979 om upprättande av EMS och dithörande frågor. Avtalet av den 13 mars 1979 mellan Europeiska gemenskapens centralbanker fastställde de operativa förfarandena inom EMS. Målet var att skapa ett närmare penningpolitiskt samarbete mellan gemenskapens länder för att få till stånd ett stabilt valutaområde i Europa. De viktigaste beståndsdelarna i EMS var reglerna om **ecun**, växelkurs- och interventionsmekanismen (**ERM**) samt olika kreditmekanismer. Denna mekanism upphörde att existera vid starten av etapp tre av **EMU**.

**EMU:** se **Ekonomiska och monetära unionen**.

**ERM (exchange rate mechanism):** växelkurs- och interventionsmekanismen inom **EMS** som definierade de deltagande valutornas växelkurser som en centralkurs mot **ecu**. Dessa centralkurser användes för att etablera ett nätverk av bilaterala växelkurser mellan de deltagande valutorna. Växelkurserna tilläts variera runt de **bilaterala centralkurserna** inom ERM:s fluktuationsband. Den 2 augusti beslöts att bandet skulle vidgas till  $\pm 15\%$ . I enlighet med ett bilateralt avtal mellan Tyskland och Nederländerna behölls bandet mellan D-marken och gulden på  $\pm 2,25\%$ . Ändringar i centralkurserna fordrade ömsesidig överenskommelse mellan alla de länder som deltog i ERM (se också **växelkursjusteringar**). Denna mekanism upphörde att existera vid starten av etapp tre av **EMU**.

**ERM 2:** är det växelkursarrangemang som den 1 januari 1999 avlöste ERM. ERM 2 utgör ramen för det valutapolitiska samarbetet mellan **euroområdet** och de medlemsländer som inte deltar i detta från början. Medlemskap i mekanismen är frivilligt, men det förväntas att medlemsländer med undantag ansluter sig till den. För närvarande deltar den danska kronan och den grekiska drakman i ERM 2 med ett fluktuationsband runt centralkursen mot euron på  $\pm 2,25\%$  respektive  $\pm 15\%$

**Euro:** namnet på den europeiska valutan som **Europeiska rådet** fastställde vid sitt möte i Madrid den 15 och 16 december 1995. Den används i stället för beteckningen "**ecu**" som brukas i **fördraget**.

**Euroområdet:** omfattar de medlemsländer som infört **euron** som sin gemensamma valuta i överensstämmelse med **fördraget**. I euroområdet förs penningpolitiken gemensamt, på de behöriga beslutande **ECBS**-organens ansvar. Euroområdet omfattar Belgien, Tyskland, Spanien, Frankrike, Irland, Italien, Luxemburg, Nederländerna, Österrike, Portugal och Finland.

**Eurosystemet:** består av **ECB** och de nationella centralbankerna i de medlemsländer som har infört **euron** i etapp tre av **EMU** (se även **euroområdet**). För närvarande ingår 11 nationella centralbanker i Eurosystemet. Det styrs av **ECB-rådet** och **direktionen**.

**Europeiska rådet:** tillför Europeiska unionen nödvändig drivkraft för dess utveckling och utformar de allmänna politiska riktlinjerna för detta. Europeiska rådet samlar medlemsländernas stats- eller regeringschefer och **kommissionens** ordförande (se också **rådet**).

**Europaparlamentet:** består av 626 ombud för medlemsstaternas medborgare. Parlamentet är en del av EU:s lagstiftningsprocess med varierande befogenheter alltefter det förfarande med vilket olika rättsakter skall antas. När det gäller **EMU** har parlamentet huvudsakligen rådgivande befogenheter. **Fördraget** anger emellertid vissa förfaranden enligt vilka **ECB** är skyldig att redovisa sin verksamhet för parlamentet (genom att presentera sin årsrapport, delta i debatter om penningpolitiken och framträda inför de behöriga parlamentsutskotten).

**European system of Integrated Economic Accounts (ESA, andra upplagan, 1979):** utgör ett system med enhetliga statistiska definitioner och klassificeringar som syftar till att få fram en sammanhängande kvantitativ beskrivning av EU-ländernas ekonomier. ESA är gemenskapens version av Förenta nationernas reviderade "System of National Accounts". De olika definitionerna ligger bl.a. till grund för beräkningen av de **konvergenskriterier** avseende de offentliga finanserna som anges i **fördraget**. "European System of Accounts, ESA 95" är EU:s nya nationalräkenskapssystem, vilket kommer att införas från och med april 1999 då det ersätter "European System of Integrated Economic Accounts".

**Europeiska kommissionen:** se **kommissionen**.

**Eurostat:** se **kommissionen**.

**Fonderade och ofonderade pensioner:** i ett fonderat pensionssystem täcks pensionsåtagandena av reala eller finansiella tillgångar. I ett ofonderat pensionssystem ("pay-as-you-go") förlitar man sig på att löpande tillskott från arbetsgivare och anställda skall betala de utgående pensionerna.

**Förbetalt universalkort:** ett kort med lagrat penningbelopp som kan användas för många olika syften och som har en potential att kunna användas i nationell eller internationell skala, även om de ibland begränsas till ett visst område. Ett förbetalt kort som kan laddas om och användas för flera syften kallas även elektronisk plånbok.

**Fördraget:** termen hänför sig till Fördraget om upprättande av Europeiska gemenskapen. Fördraget undertecknades i Rom den 25 mars 1957 och trädde i kraft den 1 januari 1958. Det upprättade *Europeiska ekonomiska gemenskapen (EEG)* och kallas ofta "Romfördraget". Fördraget om Europeiska unionen undertecknades i Maastricht (och kallas därför ofta "Maastrichtfördraget") den 7 februari 1992; det trädde i kraft den 1 november 1993. Det ändrade EEG-fördraget, som nu ofta benämns Fördraget om upprättande av Europeiska gemenskapen. Fördraget om Europeiska unionen har ändrats genom "Amsterdamfördraget" som undertecknades i Amsterdam den 2 oktober 1997 och sedermera har ratificerats.

**Förfarandet vid alltför stora underskott:** avser bestämmelsen i **fördraget** (artikel 104c med preciseringar i protokoll nr 5) som kräver att EU-länderna upprätthåller en budgetdisciplin, anger villkoren för att en budgetställning skall bedömas vara tillfredsställande och fastställer de åtgärder som skall vidtas om det konstateras att villkoren inte uppfylls. I synnerhet preciseras **konvergenskriterierna** för den offentliga sektorns finanser (den offentliga sektorns **underskottskvot** och dess **skuldkvot**). Vidare beskrivs det förfarande som aktualiseras om **rådet** fastställer att det föreligger ett alltför stort underskott i ett visst medlemsland. Det föreskrivs också vilka ytterligare åtgärder som skall vidtas om det alltför stora underskottet blir långvarigt. **Stabilitets- och tillväxtpakten** innehåller ytterligare bestämmelser som syftar till att skynda på förfarandet vid alltför stora underskott och klargöra hur detta skall genomföras.

**Förlustdelning (eller förlustdelningsavtal):** en överenskommelse mellan deltagarna i ett betalningssystem eller i ett clearingarrangemang om fördelning av förlust som kan uppstå när en eller flera deltagare inte uppfyller sina förpliktelser. Arrangemanget anger hur förlusten skall fördelas mellan de berörda parterna om avtalet aktiveras.

**Harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP):** protokoll nr 6 om **konvergenskriterier**, som det hänvisas till i artikel 109j.1 i **fördraget**, anger att priskonvergens skall mätas med konsumentprisindex på jämförbar grund, med hänsyn tagen till skillnader i nationella definitioner. Även om konsumentprisstatistiken i medlemsländerna till stor del grundas på likartade principer, finns det avsevärda skillnader i detaljerna, och dessa påverkar möjligheterna att jämföra ländernas utfall. För att uppfylla fördragets krav har **kommissionen** (Eurostat), i nära kontakt med de nationella statistikinstituterna och **EMI**, arbetat med begreppen med sikte på en harmonisering av konsumentprisindexen. HIKP är resultatet av dessa ansträngningar.

**Harmoniserade långa räntor:** protokoll nr 6 om **konvergenskriterier**, som det hänvisas till i artikel 109j.1 i **fördraget**, anger att räntekonvergens skall mätas med räntorna på långfristiga statsobligationer, med beaktande av skillnader i nationella definitioner. För att uppfylla fördragets krav arbetade **EMI** med begreppen för att få fram en harmoniserad statistik över den långa räntan och samlade fortlöpande in data från de nationella centralbankerna på **kommissionens** (Eurostat) vägnar. Denna uppgift har nu övertagits av ECB.

**Huvudsaklig refinansieringstransaktion:** är en regelbunden **öppen marknadsoperation** som **Eurosystemet** genomför i form av ett **återköpsavtal**. Huvudsakliga refinansieringstransaktioner görs genom veckovisa **standardanbud** och har en löptid på två veckor.

**Icke-cykliska faktorer:** visar påverkan på budgetsaldot av faktorer som inte beror på konjunktursvängningar (den cykliska faktorn i budgetsaldot). De kan sålunda resultera antingen från strukturella, dvs. långvariga, förändringar i budgetpolitiken eller från åtgärder med temporär effekt (se även **åtgärder med temporär effekt**).

**Inlåningsfacilitet:** en av **Eurosystemets** stående faciliteter som **motparter** kan använda för att deponera medel avista hos centralbanken till en förutbestämd räntesats.

**Interbankbetalningssystem (IFTS):** ett **betalningssystem** inom vilket flertalet (eller alla) deltagare är **kreditinstitut**.

**Interlink:** mekanism som är en av beståndsdelarna i **TARGET**-systemet. Begreppet interlink används för att beteckna den infrastruktur och de förfaranden som sammankopplar inhemska **RTGS**-system för att genomföra gränsöverskridande betalningar i TARGET.

**Investeringar:** bruttokapitalbildning sådan denna definieras i "**European System of Integrated Economic Accounts**".

**Kassakrav:** kravet på institut att hålla kassakrav i centralbanken. Inom ramen för **Eurosystemets** kassakravssystem beräknas varje **kreditinstituts** kassakrav genom att multiplicera **kassakvoten** för varje kategori av poster i **reservbasen** med dessa posters belopp i institutets balansräkning. Därutöver tillåts instituten att dra av ett **schablonbelopp** från sitt kassakrav.

**Kassakravperiod:** den period över vilken efterlevandet av **Kassakravet** beräknas. Uppfyllandeperioden för **Eurosystemets** kassakrav är en månad; den börjar den 24:e kalenderdagen i varje månad och avslutas den 23 kalenderdagen i följande månad.



**Kassakvot:** den kvot som centralbanken definierar för varje kategori av godtagbara poster på balansräkningen som ingår i **reservbasen**. Kvoterna används för att beräkna **kassakraven**.

**Kommissionen:** den av Europeiska gemenskapens institutioner som säkerställer att **fördragets** bestämmelser tillämpas. Kommissionen tar initiativ till gemenskapspolicy, föreslår gemenskapslagstiftning och utövar befogenheter på bestämda områden. På det ekonomisk-politiska området rekommenderar kommissionen allmänna riktlinjer för den ekonomiska politiken i gemenskapen och rapporterar till **rådet** om den ekonomiska utvecklingen och politiken. Den bevakar de offentliga finanserna inom ramen för den multilaterala övervakningen och avger rapporter till rådet. Kommissionen består av 20 medlemmar av vilka två kommer från vardera Tyskland, Spanien, Frankrike, Italien och Storbritannien och en från vardera av de övriga medlemsländerna. *Eurostat* är den avdelning inom kommissionen som har ansvar för produktionen av statistik för gemenskapen genom insamling och systematisk bearbetning av data som huvudsakligen framställs av de nationella myndigheterna inom ramen för de övergripande femåriga statistikprogrammen för gemenskapen.

**Konvergenskriterier:** kriterier som uppställs i **fördragets** artikel 109j.1 (och utvecklas ytterligare i protokoll nr 6) De avser såväl den uppnådda ekonomiska utvecklingen ifråga om prisstabilitet, offentliga finanser, växelkurser och långa räntor som den nationella lagstiftningens, inklusive stadgan för den nationella centralbanken, förenlighet med fördraget och **ECBS-stadgan**. De rapporter som **kommissionen** och **EMI** utarbetade under artikel 109j.1 granskade i vad mån en hög grad av varaktig konvergens uppnåtts genom att hänvisa till hur varje medlemsland uppfyller dessa kriterier.

**Konvergensprogram:** från regeringarna i de länder utanför **eurområdet**. Programmen utgörs av medelfristiga planer och antaganden om utvecklingen av centrala ekonomiska variabler i riktning mot det medelfristiga målet att budgetställningen skall vara nära jämvikt eller i överskott, såsom föreskrivs i **stabilitets- och tillväxtpakten**. Ifråga om de offentliga finanserna belyses både åtgärder för att konsolidera budgetarna och de underliggande ekonomiska scenarierna. Konvergensprogrammen måste uppdateras årligen. De granskas av **kommissionen** och **ekonomiska och finansiella kommittén**. Deras rapporter ligger till grund för en bedömning av **ekofin-rådet**, som i synnerhet fokuserar på frågan om det medelfristiga budgetmålet i ett program ger tillräcklig säkerhetsmarginal för att säkerställa att ett alltför stort underskott kan undvikas. De länder som deltar i eurområdet måste lägga fram årliga *stabilitetsprogram*, i överensstämmelse med stabilitets- och tillväxtpakten.

**Korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM):** en modell som utvecklats av **ECBS** i syfte att göra det möjligt för **motparter** att använda underliggande tillgångar i gränsöverskridande sammanhang. Detta innebär att varje nationell centralbank har ett värdepapperskonto i sin värdepappersförvaltning för var och en av de övriga nationella centralbankerna (och för **ECB**).

**Kreditinstitut:** hänför sig till ett institut som omfattas av definitionen i artikel 1 i det första banksamordningsdirektivet (77/780/EEG), dvs. ett "institut som har till verksamhet att ta emot insättning eller andra återbetalningspliktiga medel från allmänheten och att bevilja kredit i egen räkning".

**Leverans mot betalning (DVP):** en mekanism i ett **avvecklingssystem för värdepapper** som säkerställer att den slutgiltiga leveransen av en tillgång *endast* sker om den slutgiltiga leveransen av en eller flera andra tillgångar sker. Tillgångarna kan innefatta värdepapper eller andra finansiella instrument.

**Långfristig refinansieringstransaktion:** en regelbunden **öppen marknadstransaktion** som genomförs av **Eurosystemet** i form av ett **återköpsavtal**. De långfristiga refinansieringstransaktionerna utförs som månatliga **standardanbud** och har en löptid på tre månader.

**Länkar mellan avvecklingssystem för värdepapper:** ett förfarande för att säkerställa att säkerheter levereras genom kontoföringar (dvs. utan fysisk överföring) mellan två **avvecklingssystem för värdepapper**.

**Löpande transfereringar:** överföringar från den **offentliga sektorn** till företag, hushåll och utlandet, minus transfereringar från utlandet, som inte har samband med kapitalbetalningar. Bl.a. omfattar de produktions- och importsubventioner, sociala förmåner och överföringar till EG-institutioner.

**Minimireserver:** se **kassakrav**.

**Monetära kommittén:** ett rådgivande gemenskapsorgan bestående av två företrädare för varje medlemsland, vilka deltog i personlig kapacitet (normalt en från regeringskansliet och en från centralbanken) och två företrädare för **kommissionen**. Den upprättades 1958 på grundval av artikel 105 i EEG-fördraget. I artikel 109c i fördraget räknas ett antal områden upp där monetära kommittén medverkade till att förbereda arbetet i **rådet**, för att främja samordningen av medlemsländernas ekonomiska politik i den utsträckning som krävdes för att den inre marknaden skulle fungera väl. Vid starten av etapp tre av **EMU** upplöstes monetära kommittén och **ekonomiska och finansiella kommittén** upprättades i stället.

**Motpart:** den motsatta sidan i en finansiell transaktion (t.ex. i varje transaktion med centralbanken).

**Nettoavvecklingssystem (eller nettningsystem):** ett **betalningssystem** inom vilket betalningarna avvecklas på bilateral eller multilateral nettobasis.

**Nettokapitalutgifter:** omfattar en stats slutliga kapitalutgifter (dvs. fasta bruttoinvesteringar, plus nettoköp av mark och immateriella tillgångar, plus lagerförändringar) och utbetalade transfereringar (dvs. investeringsbidrag, plus bidrag från den **offentliga sektorn** för att finansiera bruttoinvesteringar i andra sektorer, minus kapitalskatter och andra kapitalöverföringar som går till den offentliga sektorn).

**Nominell effektiv växelkurs:** se **effektiv (nominell/real) växelkurs**.

**Offentliga sektorn:** består av staten, regionala myndigheter, kommuner och socialförsäkringsfonder enligt definitionen i "**European System of Integrated Economic Accounts**".

**Omskrivning av värdepapper:** se **redenominering av värdepapper**.

**“Outright” transaktion:** se **direkt transaktion**.

**Penningmängdsaggregat/penningmängdsmått:** ett penningmängdsaggregat kan definieras som summan av sedlar och mynt i omlopp plus utestående belopp i vissa av de finansiella institutionernas skulder, nämligen sådana som har ett högt kontant innehåll (eller är likvida i bred bemärkelse). Det breda penningmängdsmåttet M3 har **Eurosystemet** definierat som sedlar och mynt i omlopp plus de i euroområdet bosatta (exklusive statens) innehav av följande fodringar på finansiella institutioner inom euroområdet: dagslån, inlåning med en avtalad löptid på upp till två år, inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader, **återköpsavtal**, penningmarknadsfundsandelar, penningmarknadspapper och skuldebrev på upp till två år. **ECB-rådet** har tillkännagivit ett **referensvärde** för tillväxten i M3.

**Primärsaldo:** den offentliga sektorns nettouplåning eller nettoutlåning exklusive räntebetalningar på den offentliga skulden.

**Produktionsgap:** definieras som skillnaden mellan den faktiska och den potentiella produktionsnivån i en ekonomi, beräknad i procent av den potentiella produktionen. Den potentiella produktionen beräknas på grundval av ekonomins trendmässiga tillväxttakt. Ett positivt (negativt) produktionsgap innebär att den faktiska produktionen ligger högre (lägre) än den potentiella produktionsnivån, vilket tyder på en möjlig uppkomst (frånvaro) av inflationstryck.

**Real effektiv växelkurs:** se **effektiv (nominell/real) växelkurs**.

**Redenominering av värdepapper:** *denomineringen* av ett värdepapper är den valuta i vilken värdepapperets parivärde är uttryckt (i flertalet fall det värde som står angivet på ett certifikat). Redenominering är det förfarande varigenom den ursprungliga denomineringen av ett värdepapper, som utgivits i en nationell valuta, ändras till **euro** till den oåterkalleligt låsta omräkningskursen.

**Referensperiod:** tidsintervall som specificerats i **fördragets** artikel 104c.2a och i protokoll nr 6 om **konvergenskriterier** för granskning av utvecklingen mot konvergens.

**Referensvärde för den offentliga sektorns finansiella ställning:** protokoll nr 5 till **fördraget** om **förfarandet vid alltför stora underskott** anger uttryckliga referensvärden för **underskottskvoten** (3% av BNP) och **skuldkvoten** (60% av BNP), medan protokoll nr 6 om **konvergenskriterier** specificerar de metoder som skall användas för att beräkna referensvärden för granskningen av konvergensen i priser och långa räntor.

**Repa (eller repotransaktion):** en likviditetstillförande transaktion som återgår, baserad på ett **återköpsavtal**.

**Reservbas:** summan av poster på balansräkningen (särskilt skulder) vilka utgör underlaget för att beräkna ett **kreditinstituts kassakrav**.

**Reservkrav:** se **kassakrav**.

**Reservkvot:** se **kassakvot**.

**RTGS (Real-Time Gross Settlement):** se **bruttoavvecklingssystem** och **TARGET**.

**Rådet (EU-rådet):** utgörs av företrädare för medlemsländernas regeringar, normalt de ministrar som ansvarar för de frågor som behandlas (därför ofta kallat *ministerrådet*). Rådsmötena med finans- och ekonomiministrar kallas vanligen *Ekofin*. Härutöver kan rådet mötas i sammansättning av stats- och regeringschefer. Se även **Europeiska rådet**.

**Schablonbelopp:** ett fast belopp som ett **kreditinstitut** kan dra av vid beräkningen av dess **kassakrav** inom ramen för **Eurosystemets** kassakravssystem.

**Skuldkvot:** ett av **konvergenskriterierna** som anges i **fördragets** artikel 104c.2. Skuldkvoten är förhållandet mellan den offentliga skulden och bruttonationalprodukten till marknadspris. Den offentliga skulden definieras i protokoll nr 5 (om **förfarandet vid alltför stora underskott**) som "den samlade bruttoskulden till nominellt värde som är utestående vid årets utgång och som är konsoliderad mellan de olika områdena inom den **offentliga sektorn**". Den offentliga sektorn definieras i **European System of Integrated Economic Accounts**.

**Stabilitets- och tillväxtpakten:** består av två **rådsförordningar** och en rådsresolution. Den första förordningen avser "stärkande av övervakningen av budgetutvecklingen och övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken" och den andra "påskyndande och klargörande av genomförandet av **förfarandet vid alltför stora underskott**". Rådsresolutionen avser stabilitets- och tillväxtpakten som antogs vid toppmötet i Amsterdam den 17 juni 1997. Pakten är avsedd att tjäna som ett medel att trygga sunda offentliga finanser i etapp tre av **EMU** för att stärka villkoren för prisstabilitet och stark varaktig tillväxt som skapar sysselsättning. Mera specifikt nämns budgetsaldo nära jämvikt eller med överskott som ett mål för medlemsländerna på medellång sikt, så att de skall kunna hantera normala konjunktursvängningar och samtidigt hålla det offentliga underskottet under **referensvärdet** på 3% av BNP. I överensstämmelse med stabilitets- och tillväxtpakten kommer de länder som deltar i valutaunionen att redovisa *stabilitetsprogram*, medan länder som inte deltar kommer att fortsätta med **konvergensprogram**.

**Standardanbud:** ett anbudsförfarande som **Eurosystemet** använder i sina regelbundna **öppna marknadsoperationer**. Standardanbud genomförs inom en tidsram på 24 timmar. Alla **motparter** som uppfyller de generella kriterierna på godtagbarhet är berättigade att delta i standardanbudet.

**Stock/flödesanpassning:** se **underskotts/skuldanpassning**.

**Stora betalningar:** betalningar, vanligen på mycket stora belopp, som huvudsakligen utväxlas mellan banker eller mellan aktörer på de finansiella marknaderna och vilka som regel erfordrar snabb avveckling i rätt tid.

**Stående facilitet:** en centralbanksfacilitet som **motparter** kan använda på eget initiativ. **Eurosystemet** erbjuder två stående faciliteter, **utlåningsfaciliteten** och **inlåningsfaciliteten**.

**Säkerhet:** tillgångar som pantsätts som garanti för betalning av korta likviditetslån som **kreditinstitut** får från centralbankerna. Även tillgångar som centralbankerna mottar från kreditinstitut som led i återköpstransaktioner.

**TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer):** ett **betalningssystem** som består av ett system för bruttoavveckling i realtid (**RTGS**) för varje medlemsland som deltar i **euroområdet**. De nationella RTGS-systemen är sammanbundna genom **interlink**-mekanismen så att gränsöverskridande betalningar skall kunna göras under samma dag över hela euroområdet. RTGS-system i medlemsländer som inte deltar i euroområdet kan också anslutas till TARGET, förutsatt att de kan hantera **euro**.

**Transaktion för finjustering:** en oregelbunden **öppen marknadsoperation** som centralbanken främst utför för att hantera oväntade fluktuationer i likviditeten på marknaden.

**Underskottskvot:** ett av **konvergenskriterierna** för den **offentliga sektorns** finanser som nämns i **fördragets** artikel 104c.2. Den definieras som "det faktiska eller förväntade underskottet i den offentliga sektorns finanser i procent av bruttonationalprodukten till löpande marknadspris". Den offentliga sektorns underskott definieras i protokoll nr 5 (om **förfarandet vid alltför stora underskott**) som "den offentliga sektorns nettoupplåning", varvid "den offentliga sektorn" följer definitionen i "**European System of Integrated Economic Accounts**".

**Underskotts/skuldanpassning:** är skillnaden mellan den **offentliga sektorns** underskott och förändringen i sektorns skuld. Detta kan bl.a. bero på förändringar i den offentliga sektorns innehav av finansiella tillgångar, en förändring i den del av statsskulden som innehas av andra delar av offentlig sektor eller statistiska korrigeringar.

**Utlåningsfacilitet:** en av **Eurosystemets** stående faciliteter som **motparter** kan använda för att erhålla dagslån till en förutbestämd ränta.

**Utländsk tillgångsposition eller skuldposition, netto, (eller den internationella investeringspositionen (i.i.p.)):** utgörs av den statistiska redovisningen av värdet på och sammansättningen av en ekonomis bestånd av utländska finansiella tillgångar och fordringar på övriga världen, minus ekonomins finansiella förpliktelser till övriga världen.

**Valutaswap:** två samtidiga avista- och terminstransaktioner i en valuta gentemot en annan. **Eurosystemet** kan göra **öppna marknadsoperationer** i form av valutaswapar där de nationella centralbankerna (eller **ECB**) köper (eller säljer) **euro** avista mot en utländsk valuta och samtidigt säljer (eller köper) den tillbaka på termin.

**Växelkursjusteringar:** förändringar i centralkurserna mot **ecu** och de **bilaterala centralkurserna** för en eller flera valutor som tidigare deltog i **ERM**.

**Återköpsavtal:** ett arrangemang varigenom en tillgång säljs samtidigt som säljaren samtidigt erhåller rätten och skyldigheten att köpa tillbaka den till ett bestämt pris på en bestämd dag eller på begäran. Ett sådant avtal liknar upplåning mot **säkerhet**, bortsett från att säljaren inte behåller äganderätten till tillgången. **Eurosystemet** använder återköpsavtal med en fast löptid i sina transaktioner som återgår (reverserar).

**Återgående (reverserande) transaktion:** en transaktion varvid centralbanken köper eller säljer tillgångar under ett återköpsavtal eller gör kredittransaktioner mot **säkerhet**.

**Åtgärder med temporär effekt:** omfattar alla icke-cykliska effekter på poster i budgeten som i) minskar (eller ökar) den **offentliga sektorns** underskott eller bruttoskuld (**underskottskvot, skuldkvot**) under enbart en bestämd period (engångseffekter) eller ii) förbättrar (eller försämrar) budgetsaldot på bekostnad av (eller till förmån för) framtida budgetsaldon ("självåtergående" effekter).

**Öppen marknadsoperation:** en transaktion som utförs på initiativ av centralbanken på de finansiella marknaderna som innehåller ett av de följande leden: i) direkt köp eller försäljning "**outright**", dvs. utan återköp, (avista eller på termin); ii) köp eller försäljning av tillgångar under ett **återköpsavtal**; iii) utlåning eller upplåning mot underliggande tillgångar som **säkerhet**; iv) utgivande av centralbankscertifikat, v) mottagande av inlåning eller vi) valutaswapar mellan inhemsk och utländsk valuta.

## Kalendarium över penningpolitiska åtgärder som vidtagits inom EU under 1998

### 9 januari

Greklands centralbank höjer sin lombardränta med 400 punkter till 23,0%.

med kommissionen och EMI och efter att ha hört monetära kommittén, om de villkor på vilka den grekiska drakman kommer att delta från den 16 mars 1998.

### 19 januari

Banco de Portugal sänker sin reporänta med 20 punkter till 5,1%, sin inlåningsränta och sin dagslåneränta med 10 punkter till 4,8% respektive 6,8%.

### 18 mars

Banco de Portugal sänker sin reporänta, inlåningsränta och dagslåneränta med 20 punkter till 4,7%, 4,4% respektive 6,4%.

### 13 februari

Banco de España sänker sin 10-dagars återköpsränta med 25 punkter till 4,5%.

### 19 mars

Suomen Pankki sänker sin anbudsränta med 15 punkter till 3,4%.

### 26 februari

Banco de Portugal sänker sin reporänta, inlåningsränta och dagslåneränta med 20 punkter till 4,9%, 4,6% respektive 6,6%.

### 30 mars

Greklands centralbank sänker sin lombardränta med 400 punkter till 19,0% och övertrasseringsräntan med 200 punkter till 22,0%.

### 14 mars

Sedan de irländska myndigheterna beslutat ändra centralkursen på det irländska pundet beslutar ministrarna och centralbankscheferna i EU-länderna, i ett gemensamt förfarande med kommissionen och Europeiska monetära institutet (EMI) och efter att ha hört monetära kommittén, att fastställa nya centralkurser för det irländska pundet inom Europeiska monetära systemets (EMS) växelkursmekanism från och med den 16 mars 1998. De tidigare bilaterala centralkurserna för det irländska pundet mot andra valutor i växelkursmekanismen skrivs upp med 3%, vilket för dem nära marknadskursen.

### 22 april

Banca d'Italia sänker sitt diskonto och sin utlåningsränta (eller lombardränta) med 50 punkter till 5,0% respektive 6,5%.

Efter att den grekiska regeringen beslutat om anslutning till växelkursmekanismen i EMS beslutar ministrarna och centralbankscheferna i EU:s medlemsländer, i ett gemensamt förfarande

### 3 maj

Vid ett möte på stats – eller regeringschefsnivå beslutar Europeiska unionens råd (EU-rådet) enhälligt att elva medlemsländer, nämligen Belgien, Tyskland, Spanien, Frankrike, Irland, Italien, Luxemburg, Nederländerna, Österrike, Portugal och Finland uppfyller de nödvändiga villkoren för att införa den gemensamma valutan den 1 januari 1999 och att de därför kommer att delta i euroområdet från starten av etapp tre av Ekonomiska och monetära unionen (EMU).

För att vägleda marknaderna under upploppet till etapp tre tillkännager EU-ländernas ministrar och centralbankschefer, kommissionen och EMI genom vilket förfarande de oåterkalleliga omräkningskurserna för euron skall fastställas. Det tillkännages även att de oåterkalleliga omräkningskurserna för euron kommer att baseras på de deltagande medlemsländernas bilaterala centralkurser i ERM.

### **5 maj**

Danmarks Nationalbank höjer sitt diskonto och räntan på sina inlåningscertifikat med 50 punkter till 4,0% respektive 4,25%.

Banco de España sänker sin 10-dagars reporänta med 25 punkter till 4,25%.

### **11 maj**

Banco de Portugal sänker sin reporänta, inlåningsränta och dagslåneränta med 20 punkter till 4,5%, 4,2% respektive 6,2%.

### **20 maj**

Greklands centralbank sänker sin fasta anbudsränta för 14-dagarsdepositioner med 25 punkter till 14,0%.

### **29 maj**

Danmarks Nationalbank sänker sitt diskonto och räntan på sina inlåningscertifikat med 25 punkter till 3,75% respektive 4,0%.

### **4 juni**

Sveriges riksbank sänker sin reporänta med 25 punkter till 4,1% med verkan från den 9 juni 1998.

Bank of England höjer sin reporänta med 25 punkter till 7,5%.

### **16 juni**

Banca d'Italia tillkännager en sänkning i sitt kassakrav från 15% till 9%.

### **17 juni**

Greklands centralbank sänker sin fasta anbudsränta på 14-dagarsdepositioner med 25 punkter till 13,75 %.

### **7 juli**

ECB-rådet antar en rekommendation om en rådsförordning (EG) rörande Europeiska centralbankens tillämpning av kassakravssystem i etapp tre av Ekonomiska och monetära unionen. De viktigaste bestämmelserna i den rekommenderade rådsförordningen fastställer basen för de kassakrav som ECB kan kräva att kreditinstitutioner håller på sina konton i de nationella centralbankerna (NCB). Därutöver ger de ECB särskilda regleringsmässiga befogenheter och specificerar de påföljder som kan föreskrivas vid överträdelser. Denna ECB-rekommendation publicerades i Europeiska gemenskapens officiella tidning nr C 246 av den 6 augusti 1998, s.6.

ECB-rådet enas vidare om några av de viktigaste dragen i det kassakravssystem som skall tillämpas från starten av etapp tre. Kassakravet skall ligga inom ett intervall på 1,5-2,5% av den relevanta skuldbasen (efter avdrag av ett schablonbelopp). Skulder gentemot institutioner som är etablerade i euroområdet och skulder gentemot Eurosystemet kommer inte att omfattas av kassakrav. Vidare kommer kassakravsmöden att ges en ersättning med en räntesats som utgörs av den genomsnittliga räntan under kassakravsperioden (vägd med antalet kalenderdagar) på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner.

## 8 juli

Greklands centralbank sänker sin fasta anbudsränta för 14-dagarsdepositioner med 75 punkter till 13,0%.

## 19 juli

Banca d'Italia tillkännager en sänkning av sitt kassakrav från 9% till 6%.

## 23 juli

Deutsche Bundesbanks centralbanksråd granskar det förfarande varmed mål fastställts för penningmängden 1997 och 1998 och det konkreta mål som uppställts för 1998 samt vidhåller den penningpolitiska inriktning som bestämdes i december 1996. Denna angav att penningmängdsmåttet M3 kunde tillåtas expandera med ca 5% per år under loppet av 1997 och 1998. Den målkorridor på 3 – 6% som dessutom fastställts för 1998 bibehålls likaså oförändrad. Såsom redan tillkännagivits i december 1997 uttalar Deutsche Bundesbank att den kommer att i ökad utsträckning fokusera på hela ekonomiska och monetära unionens område och att penningmängdens tillväxt i detta sammanhang kommer att ägnas särskild uppmärksamhet.

## 5 augusti

Greklands centralbank sänker lombardränta med 300 punkter till 16,0%.

## 1 september

ECB och de nationella centralbankerna i medlemsländerna utanför euroområdet (Danmark, Grekland, Sverige och Storbritannien) enas om att fastställa de operativa förfarandena för en växelkursmekanism i etapp tre av Ekonomiska och monetära unionen (ERM 2-avtalet). ERM 2-avtalet specificerar förfarandena vid interventioner på grundval av rådsresolutionen den 16 juni 1997 om upprättande av en växelkurs-

mekanism från den 1 januari 1999. ERM 2-avtalet publicerades i Europeiska gemenskapens officiella tidning nr C 345 den 13 november 1998, s.6.

Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique inför på övergångsbasis ett kassakravssystem för en period på fyra veckor. Räntan på dagsslutslån blir en enhetlig räntesats och den sänks med 5 punkter till 4,5%, i en teknisk justering med det enda syftet att få ned räntan till den tyska lombardräntan.

## 11 september

ECB-rådet godkänner rapporten "Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre. Allmän dokumentation av ECBS penningpolitiska instrument och förfaranden". Rapporten innehåller en detaljerad beskrivning av de penningpolitiska instrument och förfaranden som skall tillämpas inom ECBS (Eurosystemet) i etapp tre av EMU. Rapporten publicerades den 18 september 1998.

## 18 september

Danmarks Nationalbank höjer räntan på sina inlåningscertifikat med 100 punkter till 5,0% och sitt diskonto med 50 punkter till 4,25%.

## 26 september

Ministrarna i euroländerna, ECB samt ministrarna och centralbankscheferna i Danmark och Grekland välkomnar, i ett gemensamt förfarande med kommissionen och efter att ha hört monetära kommittén, de danska och grekiska regeringarnas beslut att utsträcka sitt deltagande i växelkursmekanismen ERM till ERM 2 och att koppla sina valutor till euron. De enas om att den danska kronan skall delta i ERM 2 med ett fluktuationsband mot euron på  $\pm 2,25\%$  och att den grekiska drakman skall delta i ERM 2 med det normala fluktuationsbandet på  $\pm 15\%$  runt sin centralkurs mot euron. Dessa avtal trädde ikraft vid öppnandet av valutamarknaden den



4 januari 1999 (se även ERM 2-avtalet av den 1 september 1998).

## 6 oktober

Banco de España sänker sin 10-dagars reporänta med 50 punkter till 3,75%.

## 8 oktober

Danmarks Nationalbank sänker räntan på sina inlåningscertifikat med 25 punkter till 4,75%.

Bank of England sänker sin reporänta med 25 punkter till 7,25%.

## 9 oktober

Central Bank of Ireland sänker räntan på sin korta utlåningsfacilitet med 100 punkter till 5,75% och räntan på sina veckovisa anbud med 125 punkter till 4,94%, med verkan från den 12 oktober 1998.

Banco de Portugal sänker sin reporänta, utlåningsränta och dagslåneränta med 50 punkter till 4,0%, 3,7% respektive 5,7%.

## 13 oktober

ECB-rådet tillkännager huvuddragen i den stabilitetsinriktade penningpolitiska strategi som Eurosystemet kommer att tillämpa i etapp tre av EMU: huvudmålet prisstabilitet skall definieras som en ökning från år till år i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) på under 2% och upprätthållas på medellång sikt. Penningmängden skall ges en framträdande roll genom ett referensvärde för tillväxten i ett brett penningmängdsmått. Parallellt med detta skall en brett baserad bedömning av utsikterna för prisutvecklingen spela en betydande roll i den penningpolitiska strategin.

I anslutning till sitt beslut den 7 juli 1998 tillkännager ECB-rådet ett kassakrav på 2% på kreditinstitutens skuldbas i form av inlåning över

natten, inlåning med en överenskommen löptid på upp till två år och penningmarknadspapper. En kassakvot på 0% kommer att tillämpas på återköpsavtal, inlåning med en överenskommen löptid på mer än två år och skuldebrev som emitterats med en överenskommen löptid på mer än två år. Det schablonbelopp som får dras av från varje instituts kassakrav fastställs till € 100 000. Om ett kreditinstitut inte kan styrka att det har penningmarknadspapper och interbankskulder i form av skuldebrev med en löptid på upp till två år får det dra av ett schablonbelopp på 10% av dessa skulder från sin skuldbas.

## 14 oktober

Greklands centralbank sänker sin fasta anbudsränta på 14-dagarsdepositioner med 25 punkter till 12,75%.

## 22 oktober

Danmarks Nationalbank sänker räntan på sina inlåningscertifikat med 10 punkter till 4,65%.

## 26 oktober

Banca d'Italia sänker sitt diskonto och sin inlåningsränta (eller lombardränta) med 100 punkter till 4,0% respektive 5,5%.

## 31 oktober

Banca d'Italia tillkännager en sänkning av sitt kassakrav från 6% till 2%.

## 3 november

ECB-rådet antar tre riktlinjer: en som specificerar allmänna principer som NCB skall följa när de utför transaktioner med sina inhemska tillgångar och skulder som faller utanför den gemensamma penningpolitiken, en som anger över vilka tröskelvärden som NCB måste ha ECB:s tillstånd att göra transaktioner med sina återstående

reservtillgångar, inklusive guld, och slutligen en enligt vilken staten i deltagande medlemsländer måste ge förhandsbesked till ECB innan den gör transaktioner över ett visst belopp med sina rörelsemedel i utländsk valuta. Dessa rättsakter grundas på bestämmelser i ECBS-stadgan och siktar till att säkra att penningpolitiken blir enhetlig och att sådana transaktioner är förenliga med gemenskapens penning- och växelkurspolitik.

Sveriges riksbank sänker sin reporänta med 25 punkter till 3,85%.

#### **4 november**

Banco de España sänker sin 10-dagars reporänta med 25 punkter till 3,85%.

Banco de Portugal sänker sin reporänta med 25 punkter till 3,75%, inlåningsränta och dagslåränta med 20 punkter till 3,5% respektive 5,5%.

#### **5 november**

Bank of England sänker sin reporänta med 50 punkter till 6,75%.

Danmarks Nationalbank sänker sitt diskonto och räntan på sina inlåningscertifikat med 25 punkter till 4,0% respektive 4,4%.

#### **6 november**

Central Bank of Ireland sänker sin reporänta med 125 punkter till 3,69%, sin korta utlåningsränta med 125 punkter till 4,5% och räntan på inlåning avista med 25 punkter till 2,5%, med verkan från den 9 november 1998.

#### **12 november**

Sveriges riksbank sänker sina inlånings- och utlåningsräntor med 50 punkter till 3,25% respektive 4,75%, med verkan från den 18 november 1998.

#### **19 november**

Danmarks Nationalbank sänker räntan på sina inlåningscertifikat med 15 punkter till 4,25%.

#### **24 november**

Sveriges riksbank sänker sin reporänta med 25 punkter till 3,6%.

#### **1 december**

ECB-rådet enas om de återstående frågorna om Eurosystemets penningpolitiska strategi. Det första referensvärdet för tillväxten i penningmängden fastställs till 4,5% och hänförs till det breda penningmängdsmåttet M3. Framräknandet av referensvärdet grundas på de bidrag till penningmängdens tillväxt som följer från antaganden om prisutvecklingen (en ökning i HIKP på under 2% från år till år), den medelfristiga tillväxttrenden i reala BNP (på 2-2,5% per år) och den trendmässiga nedgången i omloppshastigheten i M3 (inom det ungefärliga intervallet på 0,5-1% varje år). Penningmängdens utveckling i förhållande till detta referensvärde kommer att granskas på grundval av tremånaders glidande medeltal av tillväxten i M3 de senaste 12 månaderna. I december 1999 kommer ECB-rådet att se över referensvärdet för penningmängdens tillväxt (se även ECB-rådets tillkännagivande av den 13 oktober 1998).

I anslutning till sina beslut den 7 juli och den 13 oktober 1998 antar ECB-rådet en förordning om tillämpning av kassakrav. Denna ECB-förordning följer rådsförordning (EG) nr 2531/98 av den 23 november 1998 om Europeiska centralbankens tillämpning av kassakrav och fastställer kassakrav för kreditinstitut i euroområdet för fullföljandet av penningpolitiska mål. ECB-förordningen trädde ikraft den 1 januari 1999 och publicerades i Europeiska gemenskapens officiella tidning nr L 356 av den 30 december 1998, s.1).

### 3 december

Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique sänker sin viktigaste anbudsränta med 30 punkter till 3,0%

Danmarks Nationalbank sänker räntan på sina inlåningscertifikat med 30 punkter till 3,95% och sitt diskonto med 50 punkter till 3,5%.

Deutsche Bundesbank sänker sin reporänta med 30 punkter till 3,0%.

Banco de España sänker sin 10-dagars reporänta med 50 punkter till 3,0%

Banque de France sänker sin interventionsränta med 30 punkter till 3,0%.

Central Bank of Ireland sänker sin reporänta med 69 punkter till 3,0%.

Banca d'Italia sänker sitt diskonto med 50 punkter till 3,5% och utlåningsräntan (eller lombardräntan) med 100 punkter till 4,5%.

De Nederlandsche Bank sänker sin specialutlåningsränta med 30 punkter till 3,0%.

Österreichische Nationalbank sänker sin reporänta med 20 punkter till 3,0%

Banco de Portugal sänker sin reporänta med 75 punkter till 3,0%

Suomen Pankki sänker sin anbudsränta med 40 punkter till 3,0%

### 9 december

Greklands centralbank sänker sin fasta anbudsränta på 14-dagarsdepositioner med 50 punkter till 12,25% och lombardränta med 50 punkter till 15,5%.

### 10 december

Bank of England sänker sin reporänta med 50 punkter till 6,25%.

### 15 december

Sveriges riksbank sänker sin reporänta med 20 punkter till 3,4%.

### 22 december

ECB-rådet beslutar att den första huvudsakliga refinansieringstransaktionen inom Eurosystemet skall bli ett fastkursanbud till 3% ränta. Denna transaktion skall initieras den 4 januari 1999 medan beslutet om tilldelning fattas den 5 januari och avvecklingen sker den 7 januari 1999. Därtill skall den första långfristiga refinansieringstransaktionen tillkännages den 12 januari 1999 (med avvecklingsdag den 14 januari 1999). Den kommer att genomföras som ett anbud till rörlig ränta och fördelningen sker med samma ränta till alla.

ECB-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. Övergångsvis från den 4 januari till den 21 januari skall räntan på utlåningsfaciliteten vara 3,25% och räntan på inlåningsfaciliteten 2,75%. ECB-rådet tillkännager sin avsikt att avsluta denna övergångsåtgärd efter sitt möte den 21 januari 1999.

### 23 december

Banca d'Italia sänker sitt diskonto med 50 punkter till 3,0%.

### 31 december

Europeiska unionens råd antar med enhällighet, på förslag av kommissionen och efter samråd med ECB, de oåterkalleliga omräkningskurserna för euron, med effekt från den 1 januari 1999, kl. 0.00 (lokal tid). Detta sker i överensstämmelse med artikel 109I.4 i fördraget om upprättande av Europeiska gemenskapen.

Euroländernas ministrar, ECB samt Danmarks och Greklands ministrar och centralbankschefer beslutar, i ett gemensamt förfarande med kommissionen och efter att ha hört monetära

kommittén, att fastställa centralkurser mot euron för de valutor som deltar i den växelkursmekanism som träder i funktion den 1 januari 1999. I anslutning till detta beslut om centralkurser 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  $\pm 2,25\%$  kommer att iakttas kring eurons centralkurs för den danska kronan. Det normala fluktuationsbandet på  $\pm 15\%$  kommer att iakttas kring eurons centralkurs för den grekiska drakman. (Se även ERM 2-avtalet den 1 september 1998 och överenskommelsen den 25 september 1998).

# 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 emotses tacksamt skriftligen till den postadress som anges på omslagets insida.

För en förteckning över dokument som utgivits av Europeiska monetära institutet (EMI) hänvisas till följande sida eller besök ECB:s hemsida (<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.

“Eurosystemets stabilitetsinriktade penningpolitiska strategi”, januari 1999.

“Penningmängdsmått och deras roll i Eurosystemets penningpolitiska strategi”, februari 1999.

---

## Övriga publikationer

TARGET-broschyren, juli 1998.

“Servicenivån i TARGET”, juli 1998.

“Rapport om elektroniska pengar”, september 1998.

“Bedömning av system inom EU för avveckling av värdepapperstransaktioner i förhållande till normerna för användningen därav i ECBS Kredittransaktioner”, september 1998.

“Guide för sammanställning av monetär och finansiell statistik”, september 1998.

“Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre. Allmän dokumentation av ECBS penningpolitiska instrument och förfaranden”, september 1998.

“Lägesrapport 3 om TARGET-projektet”, november 1998.

“Korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM)”, december 1998.

“Betalingssystem i Europeiska unionen – tillägg med uppgifter för 1997”, januari 1999.

“De möjliga effekterna av EMU på banksystemet i EU på medellång och lång sikt”, februari 1999.

# Dokument utgivna av Europeiska monetära institutet (EMI)

## Årsrapporter

“Annual report 1994”, april 1995

“Annual report 1995”, april 1996

“Annual report 1996”, april 1997, “Årsrapport 1996”, april 1997

“Annual report 1997”, maj 1998, “Årsrapport 1997”, maj 1998

---

## Övriga rapporter

“Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey”, februari 1994.

“Prepaid cards”, maj 1994.

“Note on the EMI’s intentions with regard to cross-border payments in Stage Three”, november 1994.

“Developments in the EU payment systems in 1994”, februari 1995.

“Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey”, april 1995.

“The TARGET System (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer System; a payment system arrangement for Stage Three of EMU)”, maj 1995.

“Progress towards convergence”, november 1995.

“The changeover to the single currency”, november 1995.

“Role and functions of the European Monetary Institute”, februari 1996.

“Developments in EU payment systems in 1995”, mars 1996.

“Recent developments in the use of the private ECU: statistical review”, april 1996.

“The statistical requirements for Monetary Union”, juli 1996.

“First progress report on the TARGET project”, augusti 1996.

“Technical annexes to the first progress report on the TARGET project”, augusti 1996.

“Progress towards convergence 1996”, november 1996.

“Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1995 figures”, januari 1997.

“The single monetary policy in Stage Three – Specification of the operational framework”, januari 1997. “Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre – Specificering av styrsystemet”, januari 1997.

“EU securities settlement systems – Issues related to Stage Three of EMU”, februari 1997.

“The single monetary policy in Stage Three – Elements of the monetary policy strategy of the ESCB”, februari 1997.

“Developments in EU payment systems in 1996”, mars 1997.

“Differences between national changeover scenarios and potential need for harmonised action: Common policy messages”, mars 1997.

“European money and banking statistical methods 1996”, april 1997.

“Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey”, april 1997.

“Common market standards for money market and foreign exchange transactions: Updated policy messages”, juli 1997.

“Provisional list of Monetary Financial Institutions as at December 1996”, september 1997.

“Second progress report on the TARGET project”, september 1997.

“Sponsoring by the ESCB of an overnight reference interest rate in Stage Three of EMU”, september 1997.

“The European Monetary Institute”, september 1997

“The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures”, september 1997.

“Legal convergence in the Member States of the European Union – As at August 1997”, oktober 1997.

“Addendum to the provisional list of Monetary Financial Institutions. Money market funds as at December 1996”, december 1997.

“European Union Balance of Payments (Capital and Financial Account ) Statistical Methods”, januari 1998.

“Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1996 figures”, januari 1998.

“Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations”, januari 1998.

“Convergence Report – Report required by Article 109j of the Treaty establishing the European Community”, March 1998, “Konvergensrapport – Rapport enligt artikel 109j i fördraget om upprättandet av Europeiska Gemenskapen”, mars 1998.

“List of Monetary Financial Institutions – As at December 1997”, april 1998.

“Money and Banking Statistics Compilation Guide – Guidance provided to NCBs for the compilation of money and banking statistics for submission to the ECB”, april 1998.

“Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the classification of customers”, april 1998.