



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

ÅRSBERETNING 2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

ÅRSBERETNING
2012

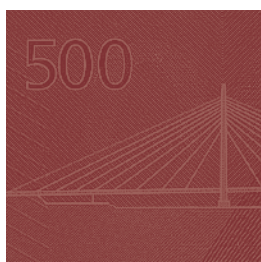
DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK



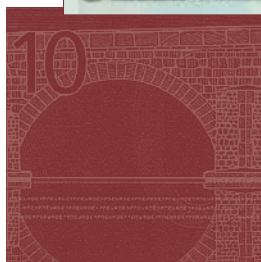


DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET



I 2013 vil alle ECB-publikationer bære et motiv taget fra en 5-euroseddel.



ÅRSBERETNING
2012

© Den Europæiske Centralbank, 2013

Adresse

Kaiserstrasse 29
D-60311 Frankfurt am Main
Tyskland

Postadresse

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main
Tyskland

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

*Alle rettigheder forbeholdt.
Fotokopiering til uddannelsesformål
eller i ikke-kommercielt øjemed er
tilladt, såfremt kilden angives.*

Foto:

*Andreas Böttcher
Robert Metsch*

*Skæringsdato for statistik i denne
årsberetning var den 1. marts 2013*

ISSN 1561-4506 (print)

ISSN 1725-2830 (epub)

ISSN 1725-2830 (online)

EU-katalognummer QB-AA-13-001-DA-C (print)

EU-katalognummer QB-AA-13-001-DA-E (epub)

EU-katalognummer QB-AA-13-001-DA-N (online)

INDHOLD

FORORD	7
KAPITEL I	
DEN ØKONOMISKE UDVIKLING OG PENGEPOLITIKKEN	13
I PENGEPOLITISKE BESLUTNINGER	13
2 DEN MONETÆRE, FINANSIELLE OG ØKONOMISKE UDVIKLING	16
2.1 De globale makroøkonomiske forhold	16
Boks 1 Hvorfor den seneste afmatning i verdenshandlen?	18
2.2 Den monetære og finansielle udvikling	26
Boks 2 Virkningerne af de ekstraordinære tiltag, der blev vedtaget den 8. december 2011	32
Boks 3 Tendenser for de langsigtede inflationsforventninger i euroområdet	39
2.3 Udviklingen i priser og omkostninger	48
Boks 4 Afgifternes indvirkning på HICP-inflationen i 2012	50
2.4 Udviklingen i produktion, efterspørgsel og arbejdsmarked	55
Boks 5 Genopretningsprocessen i euroområdet	58
2.5 Udviklingen i de offentlige finanser	63
3 DEN ØKONOMISKE OG MONETÆRE UDVIKLING I EU-LANDE UDEN FOR EUROOMRÅDET	69
KAPITEL 2	
CENTRALBANKOPERATIONER OG -AKTIVITETER	79
I PENGEPOLITISKE OPERATIONER, VALUTAOPERATIONER OG INVESTERINGSAKTIVITETER	79
1.1 Pengepolitiske operationer	79
1.2 Valutaoperationer og operationer med andre centralbanker	87
1.3 Investeringsaktiviteter	88
2 BETALINGS- OG VÆRDIPAPIRAFVIKLINGSSYSTEMER	90
2.1 Target2-systemet	90
2.2 Target2-Securities	92
2.3 Afviklingsprocedurer for grænseoverskridende sikkerhed	93
3 SEDLER OG MØNTER	95
3.1 Cirkulation af sedler og mønter	95
3.2 Forfalskning af eurosedler og beskyttelse mod forfalskning	97
3.3 Udstedelse og fremstilling af eurosedler	97
4 STATISTIK	99
4.1 Nye og forbedrede statistikker for euroområdet	99
4.2 Øvrig statistisk udvikling	100
5 ØKONOMISK FORSKNING	101
5.1 Forskningsprioriteter og -resultater	101
5.2 Formidling af forskning: publikationer og konferencer	102

6	ANDRE OPGAVER OG AKTIVITETER	103
6.1	Overholdelse af forbuddet mod monetær finansiering og privilegeret adgang	103
6.2	Rådgivende funktioner	104
6.3	Forvaltning af låneoptagelses- og långivningstransaktioner	108
6.4	Eurosystemets tjenesteydelser vedrørende forvaltning af valutareserver	109
	KAPITEL 3	
	FINANSIEL STABILITET, ESRB-OPGAVER OG FINANSIEL INTEGRATION	111
1	FINANSIEL STABILITET	111
1.1	Overvågning af finansiel stabilitet	111
1.2	Ordninger vedrørende finansiel stabilitet	114
2	OPGAVER I RELATION TIL DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS (ESRB) FUNKTIONSMÅDE	116
2.1	Institutionelle rammer	116
2.2	Analytisk, statistisk, logistisk og organisatorisk støtte til ESRB	117
3	FINANSIEL REGULERING OG TILSYN	119
3.1	Bankvirksomhed	119
3.2	Værdipapirer	120
3.3	Regnskabsprincipper	121
4	FINANSIEL INTEGRATION	122
5	OVERVÅGNING AF BETALINGSSYSTEMER OG MARKEDETS INFRASTRUKTUR	127
5.1	Systemer for store betalinger og infrastrukturudbydere	127
5.2	Detailbetalingssystemer og -instrumenter	129
5.3	Clearing og afvikling af værdipapirer og derivater	130
	KAPITEL 4	
	EUROPÆISKE SPØRGSMÅL	135
1	POLITIKSPØRGSMÅL OG INSTITUTIONELLE SPØRGSMÅL	135
2	UDVIKLINGEN I OG FORHOLDET TIL TILTRÆDELSES- OG KANDIDATLANDENE	139
	KAPITEL 5	
	INTERNATIONALE SPØRGSMÅL	143
1	VIGTIGE TENDENSER I DET INTERNATIONALE MONETÆRE OG FINANSIELLE SYSTEM	143
2	SAMARBEJDE MED LANDE UDEN FOR EU	145

KAPITEL 6	
EKSTERN KOMMUNIKATION OG ANSVARLIGHED	149
1 ANSVARLIGHED OG KOMMUNIKATIONSPOLITIK	149
2 ANSVARLIGHED OVER FOR EUROPA-PARLAMENTET	150
3 KOMMUNIKATIONSAKTIVITETER	151
KAPITEL 7	
INSTITUTIONELLE RAMMER OG ORGANISATION	157
1 ECB'S BESLUTTENDE ORGANER OG CORPORATE GOVERNANCE	157
1.1 Eurosystemet og Det Europæiske System af Centralbanker	157
1.2 Styrelsesrådet	158
1.3 Direktionen	160
1.4 Det Generelle Råd	161
1.5 Eurosystemet/ESCB-komiteer, Budget-komiteen, Personalechefkredsen og Eurosystemets it-styringskomite	163
1.6 Corporate governance	164
2 ORGANISATORISK UDVIKLING	169
2.1 Personaleforvaltning	169
2.2 Forholdet til medarbejderne og den sociale dialog	170
2.3 ESCB's sociale dialog	171
2.4 Eurosystemets kontor til koordinering af indkøb	171
2.5 ECB's nye hovedsæde	172
2.6 Miljø	173
2.7 It-serviceledelse	173
ÅRSREGNSKAB	
Ledelsens beretning for regnskabsåret 2012	175
Balance pr. 31. december 2012	180
Resultatopgørelse for perioden 1. januar 2012 til 31. december 2012	182
Anvendt regnskabspraksis	183
Noter til balancen	189
Noter til resultatopgørelsen	205
Revisionspåtegning	209
Note om fordeling af overskud/dækning af tab	211
Eurosystemets konsoliderede balance pr. 31. december 2012	212
BILAG	
1 RETLIGE INSTRUMENTER VEDTAGET AF ECB	215
2 KRONOLOGISK OVERSIGT OVER EUROSISTEMETS PENGEPOLITISKE TILTAG	223
3 OVERSIGT OVER ECB'S KOMMUNIKATION VEDRØRENDE TILFØRSEL AF LIKVIDITET	225
4 ECB'S PUBLIKATIONER	227
5 ORDLISTE	228

FORKORTELSER

LANDE

BE	Belgien
BG	Bulgarien
CZ	Tjekkiet
DK	Danmark
DE	Tyskland
EE	Estland
IE	Irland
GR	Grækenland
ES	Spanien
FR	Frankrig
IT	Italien
CY	Cypern
LV	Letland
LT	Litauen
LU	Luxembourg
HU	Ungarn
MT	Malta
NL	Holland
AT	Østrig
PL	Polen
PT	Portugal
RO	Rumænien
SI	Slovenien
SK	Slovakiet
FI	Finland
SE	Sverige
UK	Storbritannien
JP	Japan
US	USA

ANDRE FORKORTELSER

BIS	Den Internationale Betalingsbank
BNP	Bruttonationalprodukt
CPI	Forbrugerprisindeks
EBA	European Banking Authority
ECB	Den Europæiske Centralbank
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
ENS95	Det europæiske nationalregnskabssystem 1995
ESCB	Det Europæiske System af Centralbanker
ESMA	European Securities and Markets Authority
EU	Den Europæiske Union
EUR	Euro
EØS	Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde
HICP	Harmoniseret forbrugerprisindeks
ILO	Den Internationale Arbejdsorganisation
IMF	Den Internationale Valutafond
MFI	Monetær finansiel institution
NCB	National centralbank
OECD	Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling
PPI	Producentprisindeks
ØMU	Den Økonomiske og Monetære Union

I overensstemmelse med EU's praksis anføres EU-landenes navne i denne oversigt i alfabetisk rækkefølge efter det nationale sprog.

Medmindre andet er anført, vedrører alle henvisninger i denne Årsberetning til artikler i traktaten de artikelnumre, der har været gældende, siden Lissabontraktaten trådte i kraft den 1. december 2009.

FORORD



Den aftagende økonomiske aktivitet og de volatile finansielle forhold, som den finansielle krise og statsgældskrisen førte med sig, gjorde 2012 til endnu et udfordrende år pengepolitisk set. Den troværdighed, som ECB's pengepolitik har vundet, var dog stadig meget stor; på mellem- langt til langt sigt var inflationsforventningerne således fortsat fast forankrede på et niveau, der er i overensstemmelse med Styrelsesrådets målsætning om at holde inflationen under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt.

I 2012 faldt den realøkonomiske aktivitet i euroområdet, hvilket hovedsagelig skyldtes et afdæmpet investeringsniveau og privat forbrug. Udviklingen afspejlede den svage tillid til økonomien, øget usikkerhed og den løbende tilpasning af balancerne i de finansielle og ikke-finansielle sektorer kombineret med høj arbejdsløshed, en strammere finanspolitik og en afdæmpet udenlandsk efterspørgsel. Den årlige inflation holdt sig på trods af de ugunstige makroøkonomiske forhold på et højt niveau i 2012, selv om den faldt i løbet af året. Inflationsniveauet afspejlede primært kraftige stigninger i

energipriserne samt stigninger i indirekte skatter og administrativt fastsatte priser i en række lande i euroområdet. I gennemsnit var inflationen på 2,5 pct. i 2012 (mod 2,7 pct. i 2011). Den underliggende pengemængdevækst var afdæmpet hele året. Styrelsesrådet besluttede i juli 2012 at nedsætte ECB's officielle renter med 25 basispoint som følge af det aftagende inflationspres på det for pengepolitikken relevante sigt, der skyldtes, at en række nedadrettede risici i tilknytning til den økonomiske vækst havde gjort sig gældende.

Der var store spændinger på de finansielle markeder i begyndelsen af året. Derefter aftog finansieringsstresset på interbankpengemarkederne noget, hvilket ikke mindst skyldtes bankernes store deltagelse i de to langfristede markedsoperationer med en løbetid på tre år, der blev gennemført i december 2011 og februar 2012. Disse operationer blev lige som alle andre markedsoperationer i 2012 gennemført med fuld tildeling og bidrog derved til at forebygge en indskrænkning af kreditudbuddet til realøkonomien. Eurosystemet traf desuden yderligere foranstaltninger til at bevare og udbygge modparternes muligheder for sikkerhedsstillelse, som fx at acceptere visse supplerende udlån som sikkerhed og at udvide belånbarhedskriterierne for visse typer af asset-backed securities. Tilsammen har disse foranstaltninger øget mulighederne for sikkerhedsstillelse i euroområdet.

Den fornyede intensivering af statsgældskrisen i euroområdet i 1. halvår 2012 afslørede, at der i landene er et klart behov for en bedre og tættere samordning af den økonomiske og finansielle politik og finanspolitikken for at forhindre, at en uholdbar udvikling i enkelte lande kan skade ØMU's ens smidige funktion. Der blev taget en række vigtige initiativer i 2012 med henblik på at styrke ØMU.

Traktaten om stabilitet, koordinering og styring i Den Økonomiske og Monetære Union (også kendt som finanspagten), der blev underskrevet i marts 2012, blev efterfølgende ratificeret i 12 eurolande

og trådte i kraft den 1. januar 2013. Traktaten skal styrke de eksisterende finanspolitiske rammer, især gennem en forankring af en regel om strukturel budgetbalance i den nationale lovgivning. Afvigelser fra reglen og – hvad der er vigtigst – den samlede indvirkning på statsgælden vil automatisk blive korrigeret. Hvis den nye regel gennemføres og håndhæves effektivt, vil den bidrage til igen at bringe de offentlige finanser tilbage på en holdbar kurs.

I maj 2012 inviterede euroområdet stats- og regeringschefer præsidenterne for Det Europæiske Råd, Europa-Kommissionen, Eurogruppen og ECB til at udarbejde forslag til, hvordan Den Økonomiske Union kan styrkes yderligere, så den bliver i fuld overensstemmelse med forudsætningerne for en monetær union. Resten af 2012 blev der truffet vigtige beslutninger på baggrund af disse forslag, og af disse var beslutningen om at etablere en fælles tilsynsmekanisme placeret i ECB én af de mest betydningsfulde. Der blev iværksat vigtige initiativer, som kræver yderligere arbejde i 2013, herunder etableringen af en fælles afviklingsmekanisme for banker og nye aftalemæssige ordninger for konkurrenceevne og vækst, som skal fremme strukturreformer, konkurrenceevnen inden for euroområdet og dermed euroområdets modstandsdygtighed.

Forholdene på de finansielle markeder forværredes igen medio 2012, hvilket til dels var udtryk for nogle investorers ubegrundede frygt for euroens reversibilitet. For at sikre, at den pengepolitiske transmissionsmekanisme kunne fungere, og for at bevare ensartetheden i pengepolitikken annoncerede Styrelsesrådet i august, at man var rede til at gennemføre Outright Monetary Transactions, OMT, og i september blev mere detaljerede oplysninger om programmet offentliggjort. De nødvendige forudsætninger, for at disse transaktioner kan gennemføres og være effektive, er, at regeringerne overholder deres forpligtelser, og den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet/den europæiske stabilitetsmekanisme udfylder deres rolle. Er disse betingelser opfyldt, kan Eurosystemet overveje at opkøbe statsobligationer på det sekundære marked, hvis den pengepolitiske transmission vurderes at være alvorligt påvirket. Selv om der endnu ikke er foretaget sådanne opkøb, aftog spændingerne på de finansielle markeder gradvis efter meddelelsen og de tiltag, som en række regeringer gennemførte for at løse balanceproblemerne og bekæmpe underskuddet på betalingsbalancens løbende poster. En gradvis mindskelse af fragmenteringen af de finansielle markeder bidrog til, at transmissionen af pengepolitikken til realøkonomien blev noget mere ensartet. Fragmenteringen er dog fortsat en politisk udfordring.

For så vidt angår udviklingen i den finansielle stabilitet, voksede de risici, der knytter sig til stabiliteten i euroområdets finansielle system, betydeligt i 1. halvår 2012. Efter et forholdsvis roligt 1. kvartal førte en genopblusning af spændingerne på nogle af eurolandenes obligationsmarkeder til fornyede spændinger i euroområdets finansielle system. Disse aftog mærkbart efter sommeren i sammenhæng med, at spændingerne på de finansielle markeder generelt aftog. I årets 2. halvdel var der færre tegn på finansiell uro, men den finansielle stabilitet i euroområdet var stadig skrøbelig. Hovedårsagen til denne skrøbelighed var fortsat den potentielle forværring af de negative feedback-effekter mellem systemiske risikofaktorer, som skyldtes ubalancer og sårbarheder på det finansielle, makroøkonomiske og finansielle område.

Aftalen om at etablere en fælles tilsynsmekanisme, som Ecofin-Rådet indgik i december 2012, udgør en milepæl i den finansielle integration i Europa, idet den ophøjer ansvaret for banktilsyn til EU-niveau. Europa-Kommissionen stillede ved udgangen af året forslag til en rådeordning, som indeholdt bestemmelser om, at ECB skal føre tilsyn med alle banker i de lande, der deltager i den fælles tilsynsmekanisme, og have direkte tilsynsbeføjelser over store, systemisk vigtige banker. Samtidig skal ECB og de nationale tilsyn optræde som ét samlet system ud fra en overbevisning om, at et fælles banktilsyn er en vigtig del af den monetære union.

Sammen med de styrkede reguleringsmæssige rammer for banksektoren omfatter den planlagte bankunion – ud over banktilsynet – en fælles afviklingsmekanisme med en fælles bagstopperordning i det tilfælde, der bliver behov for midlertidig finanspolitisk støtte. Hvis specifikke risici for stabiliteten i det finansielle system skal kunne afhjælpes – herunder navnlig dem, der skyldes en sårbar forbindelse mellem banksektoren og staten – og fragmenteringen af de finansielle markeder mindskes, er det helt afgørende, at disse byggesten bliver sat sammen.

2012 var Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) andet år. ESRB er det ansvarlige EU-organ for det makroprudentielle tilsyn med det finansielle system i EU. ECB har fået til opgave at fungere som sekretariat for ESRB og yder ESRB analytisk, statistisk, logistisk og administrativ støtte. I 2012 fortsatte ESRB den regelmæssige udveksling af synspunkter om systemiske risici for det finansielle system i EU og offentliggjorde første gang en "risikotavle", et sæt kvantitative og kvalitative indikatorer til at identificere og måle systemisk risiko i EU's finansielle system. I 2012 vedtog ESRB også to henstillinger; den ene om måder, hvorpå de risici, som bankerne møder i forbindelse med deres finansieringsaktiviteter, kan begrænses, og den anden om styrkelsen af rammerne for regulering af pengemarkedsforeninger i EU. ESRB arbejdede også på at gennemføre henstillingerne fra året før og anvendte i denne forbindelse en mekanisme, som kræver handling eller forklaring. ESRB opfyldte fortsat sine ansvarlighedsforpligtelser som uafhængigt EU-organ over for Europa-Parlamentet med sin årsberetning, regelmæssige høringer af ESRB's formand i Europa-Parlamentets Økonomi- og Valutaudvalg og mundtlige drøftelser mellem ESRB's formand og formanden og næstformændene i førnævnte udvalg.

For så vidt angår infrastrukturene for betalingssystemer og finansielle markeder, fortsatte ECB med at bidrage til de vigtigste politiske og reguleringsmæssige initiativer, som har til formål at forbedre stabiliteten i markedsinfrastrukturene, herunder lovgivningsinitiativer på EU-plan. ECB deltog også i arbejdet i Betalingsformidlingskomiteen (CPSS) og den internationale børstilsynsorganisation (IOSCO), navnlig hvad angår principperne for finansielle markedsinfrastrukturer og afviklingen og genopretningen af disse infrastrukturer, samt i arbejdet inden for OTC-derivatmarkedets infrastruktur. På området for overvågning af detailbetalinger definerede Eurosystemet endvidere en række overvågningsforventninger til links mellem detailbetalingssystemer, og forummet for sikkerhed ved detailbetalinger udarbejdede sikkerhedskrav til internetbetalinger.

ECB fortsatte også med at fremme oprettelsen af et integreret europæisk detailbetalingsmarked. "Forordningen om slutdatoer" af 14. marts 2012 er et stort skridt i denne retning. Her er fristen for at afslutte migreringen til SEPA, det fælles eurobetalingsområde, fastsat til den 1. februar 2014. Hvad angår tjenesteydelser fra centralbanken, driver Eurosystemet Target2, der er et system for store betalinger. Enkeltplatformssystemet Target2 muliggør realtidsbruttoafvikling i euro og giver 24 centralbanker i EU og deres respektive brugere mulighed for at benytte sig af de samme omfattende og avancerede tjenesteydelser.

En vigtig milepæl i T2S-projektet (Target2-Securities) blev nået i 2012, da 22 værdipapircentraler i EU underskrev rammeaftalen og Danmarks Nationalbank underskrev aftalen om valutadeltagelse. Værdipapircentralerne, der har underskrevet juridiske aftaler om T2S, udgør næsten 100 pct. af det nuværende afviklingsomfang i euro. Dette viser et øget engagement fra kredsen omkring T2S med hensyn til at få afsluttet projektet. Der skete betydelige fremskridt i færdigudviklingen af T2S-applikationens kernefunktioner, og T2S spillede fortsat en afgørende rolle med hensyn til at fremme harmonisering i efterhandelsområdet. I maj 2012 bekræftede Ecofin-Rådet, at det anså T2S som en vigtig bidragyder til etableringen af et indre marked for værdipapirydelser.

For så vidt angår det organisatoriske, var antallet af faste fuldtidsstillinger i ECB 1.450,5 ved udgangen af 2012 mod 1.440,5 ved udgangen af 2011. Stigningen skyldtes først og fremmest øgede forretningsmæssige behov som følge af den finansielle krise. ECB's medarbejdere kommer fra alle EU's 27 medlemslande, og de ansættes – efter en åben udvælgelseskampagne – i ledige stillinger, som opslås på ECB's websted. I overensstemmelse med ECB's mobilitetspolitik flyttede 225 medarbejdere i 2012 til andre stillinger internt i organisationen, mens 14 medarbejdere blev udstationeret i andre organisationer, og 41 fik bevilget orlov uden løn for at studere, for at arbejde i en anden organisation eller af personlige årsager. ECB sætter i sin personalepolitik fortsat fokus på en kontinuerlig udvidelse og udvikling af medarbejdernes kvalifikationer og kompetencer. De vigtigste ændringer inden for personalepolitikken var indførelsen af en mentorordning på forsøgsbasis og en pilotordning for medarbejdere, der er interesserede i at skifte karriere.

Arbejdet på ECB's nye bygning skred frem i 2012, hvilket bl.a. betød, at facadepanelerne blev sat op på det dobbelte kontortårn, Grossmarkthalles facader blev restaureret, og der blev taget fat på installationen af den tekniske infrastruktur og indretningen. Den 20. september 2012 holdt Den Europæiske Centralbank rejsegilde for sit nye hovedsæde. Det forventes at stå færdigt i 2014.

ECB's regnskab viste et overskud på 2,16 mia. euro i 2012. Til sammenligning var overskuddet i 2011 på 1,89 mia. euro. Styrelsesrådet besluttede pr. 31. december 2012 at overføre 1,17 mia. euro til hensættelsen til dækning af valutakurs-, rente-, kredit- og guldprisisici, så den når det tilladte loft på 7,53 mia. euro, der var værdien af ECB's kapital, som de nationale centralbanker i euroområdet havde indbetalt pr. denne dato. Hensættelsens størrelse tages hvert år op til fornyet vurdering. ECB's nettoresultat for 2012 var 998 mio. euro efter hensættelser. Beløbet blev fordelt til de nationale centralbanker i euroområdet i forhold til deres indbetalte andele af ECB's kapital.

Frankfurt am Main, marts 2013



Mario Draghi



Restaureringen af Grossmarkthalle (det tidligere engrosmarked i Frankfurt) er et af de mest bemærkelsesværdige elementer ved opførelsen af Den Europæiske Centralbanks nye hovedsæde. Fordums glansfulde facader og tagkonstruktionen med betonskaller er langsomt ved at blive genetableret, så arkitektens, Martin Elsaessers, vision igen kan vækkes til live.

Der er sket store fremskridt i restaureringen af Grossmarkthalles facader. Ved udgangen af 2012 var murværket på fløjbygningerne rensat og fuget op. Der var sat nye og betydeligt mere energieffektive vinduer i, og markedshallens betongitterfacade var også restaureret. Arbejdet med installationen af den tekniske infrastruktur blev påbegyndt i takt med, at der var sat nye vinduer i fløjbygningerne.

KAPITEL I

DEN ØKONOMISKE UDVIKLING OG PENGEPOLITIKKEN

I PENGEPOLITISKE BESLUTNINGER

VANSKELIGE VILKÅR FOR PENGEPOLITIKKEN

I 2012 måtte Eurosystemet endnu en gang føre pengepolitik under meget vanskelige vilkår. Den vedvarende statsgældskrise i flere eurolande og en opfattelse af, at regeringerne ikke for alvor var indstillede på at tage fat om problemets rod, havde fortsat en negativ indvirkning på den økonomiske tillid, stemningen på finansmarkederne og finansieringsforholdene. Stressniveauet på de finansielle markeder varierede i løbet af 2012, hvor nogle statsobligationsmarkeder var særlig kraftigt ramt af øgede risikopræmier, der nåede et uforholdsmæssigt højt niveau midt på året, bl.a. som følge af ubegrundet frygt for afskaffelse af euroen. Spændingerne øgede det finansieringspres, som banksektoren allerede oplevede, idet nogle banker ikke havde adgang til interbankmarkederne og andre finansielle markeder. Det lagde pres på bankerne for at stramme kreditvilkårene og reducere balancen yderligere med deraf følgende risiko for begrænsning af kreditgivningen til realøkonomien. Samlet set var de finansielle markeder fortsat meget segmenteret på tværs af lande, og der var store forskelle på de finansielle forhold inden for euroområdet.

Svag økonomisk tillid, stigende råvarepriser og den løbende tilpasning af balancerne i den finansielle og ikke-finansielle sektor var sammen med høj arbejdsløshed, strammere finanspolitik og lav udenlandsk efterspørgsel med til at dæmpe den økonomiske aktivitet i euroområdet i 2012. Derfor aftog BNP med 0,5 pct. for året som helhed efter to år med moderat positiv vækst. Euroområdets reale BNP stagnerede i 1. kvartal og faldt derefter fra 2. kvartal 2012 og frem, primært som følge af en negativ udvikling i den indenlandske efterspørgsel.

HICP-inflationen lå på et højt niveau på over 2 pct. i hele 2012, men faldt fra 2,7 pct. primo året til 2,2 pct. i november og december. Årsgennemsnittet var 2,5 pct., hvilket kun er en smule lavere end de 2,7 pct., der blev målt i 2011. Den vedvarende høje inflation i 2012 afspejlede primært høje energipriser og afgiftsstigninger som følge af det løbende behov for budgetkonsolidering. Inflationsforventningerne på mellemlangt til langt sigt var fortsat fast forankrede på et niveau, der er i overensstemmelse med Styrelsesrådets målsætning om at holde inflationen under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt.

Den samlede M3-vækst styrkedes lidt i løbet af 2012, og den årlige gennemsnitlige vækst blev på 3,1 pct. sammenholdt med en lav vækst på 1,5 pct. i 2011. Omvendt blev den årlige vækst i udlån til den private sektor negativ i løbet af 2012, navnlig som følge af nettoindfrielse af lån til ikke-finansielle selskaber. Den afdæmpede udvikling i låneaktiviteten afspejlede i høj grad den svage økonomi og de dårlige udsigter, forhøjet risikoaversion og den igangværende tilpasning af husholdningernes og virksomhedernes balancer, som alt sammen førte til lavere efterspørgsel efter kredit. I en række eurolande var kapitalbegrænsninger, risikoopfattelse og segmentering af de finansielle markeder også med til at mindske kredituddet.

På baggrund af de vedtagne pengepolitiske tiltag vurderede Styrelsesrådet året igennem, at prisudviklingen var forenelig med prisstabilitet på det for pengepolitikken relevante sigt i en situation med svag økonomisk vækst, fast forankrede inflationsforventninger på mellemlangt sigt og en afdæmpet pengemængdevækst. Risiciene i forbindelse med udsigterne for prisstabilitet blev betragtet som stort set afbalancerede.

AFTAGENDE INDENLANDSK INFLATIONSPRES SOM FØLGE AF LAV AKTIVITET FØRTE TIL YDERLIGERE NEDSÆTTELSE AF ECB'S OFFICIELLE RENTER

For at mindske den negative effekt af spændingerne på finansmarkederne på den økonomiske og monetære udvikling nedsatte Styrelsesrådet ECB's officielle renter med 25 basispoint i juli. Der blev i den forbindelse taget højde for, at inflationspresset var aftaget yderligere, idet nogle af de tidligere identificerede nedadrettede risici for den økonomiske aktivitet var blevet til virkelighed. De pengepolitiske renter blev holdt på det historisk lave niveau på 0,75 pct. for renten ved de primære markedsoperationer, 0,00 pct. for indlånsrenten og 1,50 pct. for den marginale udlånsrente i hele 2. halvår 2012 (se figur 1).

EN SVÆKKET PENGEPOLITISK TRANSMISSIONSMEKANISME FORHINDREDE ET EFFEKTIVT GENNEMSLAG FRA ECB'S RENTENEDSÆTTELSE

Nedsættelsen af ECB's officielle renter i juli 2012, som kom oven i to nedsættelser, hver med 25 basispoint, mod slutningen af 2011, førte til et yderligere fald i pengemarkedsrenterne. Selv om bankernes udlånsrenter til husholdninger og ikke-finansielle selskaber generelt faldt for euroområdet som helhed i 2012 som følge af gennemslaget fra ECB's rentenedsættelser fra november 2011 og frem, var udviklingen ikke ens for alle eurolande, som det tidligere har været tilfældet. En gnidningsløs pengepolitisk transmission i euroområdet hindredes navnlig af segmenteringen af de finansielle markeder på tværs af lande. Det betød, at nedsættelserne slog klart igennem i nogle lande, mens renten på banklån til realøkonomien var uændret eller endda steg i andre lande.

EUROSYSTEMET VEDTOG YDERLIGERE EKSTRAORDINÆRE PENGEPOLITISKE TILTAG I 2012

For at bidrage til et mere effektivt gennemslag fra ECB's ekspansive pengepolitik til realøkonomien, for at understøtte finansieringen af realøkonomien og for derigennem at sikre prisstabilitet på mellemlangt sigt vedtog Styrelsesrådet yderligere ekstraordinære pengepolitiske tiltag i løbet af 2012. Tiltag vedrørende markedsoperationer skulle støtte bankernes udlån og likviditeten på markedet, mens andre tiltag var rettet mod visse dårligt fungerende markedssegmenter og skulle især forebygge uforholdsmæssigt høje risikopræmier og deraf følgende destruktive scenarier.

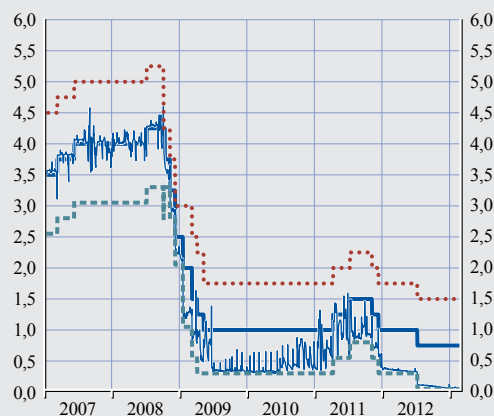
EKSTRAORDINÆRE TILTAG VEDRØRENDE MARKEDSOPERATIONER

For at mindske de finansieringsbegrænsninger, bankerne oplevede, og for at være med til at forebygge ukontrolleret afhændelse af bankaktiver fortsatte ECB med at yde finansiering i form af langfristede markedsoperationer med usædvanlige løbetider og at gennemføre alle markedsoperationer som auktioner til fast rente med fuld tildeling. Desuden blev der taget skridt til at øge tilgængeligheden af sikkerhed. Navnlig de to 3-årige langfristede markedsoperationer, der blev annonceret den 8. december 2011, havde stor betydning i 2012.¹ Den første af disse, som blev gennemført den 21.

Figur 1. ECB-renter og dag til dag-renten

(I pct. p.a.; daglige observationer)

— Renten ved de primære markedsoperationer
- - - Marginal udlånsrente
- - - Indlånsrente
— Dag til dag-rente (Eonia)



Kilder: ECB og Thomson Reuters.

¹ Tiltagene i december 2011 er nærmere beskrevet i boksen "Additional non-standard monetary policy measures decided by the Governing Council on 8 December 2011" i ECB's månedsoversigt for december 2011.

december 2011, tilførte bankerne 489,2 mia. euro, mens den anden, der blev gennemført den 29. februar 2012, tilførte 529,5 mia. euro. Når der tages højde for andre markedsoperationer, medførte de to 3-årige langfristede markedsoperationer en nettolikviditetstilførsel på ca. 500 mia. euro. Sammen med reformtiltagene i flere eurolande og fremskridtene i retning af en styrket ramme for den økonomiske styring i euroområdet medvirkede disse operationer til at forbedre de finansielle forhold i de første måneder af 2012 og til at lette presset på pengemarkederne året igennem (se også boks 2).

Styrelsesrådet meddelte også, at Eurosystemet fortsat vil tilføre bankerne likviditet via markedsoperationer, der gennemføres som auktioner til fast rente med fuld tildeling, i hvert fald indtil midten af 2013. Desuden vedtog Styrelsesrådet en række ændrede krav til sikkerhedsstillelse og risikostyring i februar, juni og september 2012 med henblik på at udvide viften af belånbare aktiver i Eurosystemets kreditoperationer. Endelig annoncerede ECB i december 2012, at de eksisterende valutawapafalter med andre centralbanker ville blive forlænget til 1. februar 2014.

MÅLRETET INDSATS MOD DÅRLIGT FUNGERENDE STATSOBLIGATIONSMARKEDER

Efter en forholdsvis rolig periode i de første måneder af 2012 forværredes situationen på statsgældsmarkederne igen midt i 2012. Det afspejlede især en opfattelse af, at regeringerne ikke for alvor var indstillede på at tage de nødvendige skridt til at løse krisen og gennemføre de aftaler, der var truffet på europæisk plan. Markederne havde især fokus på de potentielle konsekvenser af usikkerhedsfaktorerne i Grækenland samt på udviklingen i Spanien og Italien, hvor der var frygt for statsgældens holdbarhed og begrænset adgang til finansieringsmarkedet. Denne frygt førte til usædvanligt høje risikopræmier, navnlig i forbindelse med ubegrundet bekymring om afskaffelse af euroen blandt investorer. Der var stor forskel på prisen på statsgæld, ikke mindst i perioden omkring juli 2012 (se figur 2).

For at mindske den alvorlige skævvridning af prisen på statsgæld i visse eurolande annoncerede Styrelsesrådet OMT-programmet (Outright Monetary Transactions) til opkøb af statsobligationer ud-

Figur 2. 2- og 10-årige statsobligationsrenter for udvalgte eurolande

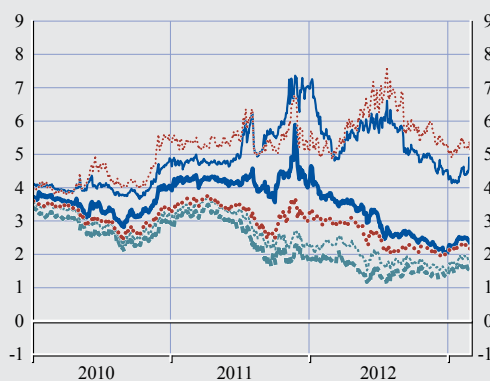
(I pct. p.a.)

— Belgien
 — Italien
 ···· Frankrig
 ···· Spanien
 - - - Tyskland
 - - - Holland

2-årige statsobligationsrenter



10-årige statsobligationsrenter



Kilde: Thomson Reuters.

stedt i euroområdet på de sekundære markeder. Den første meddelelse herom kom i august 2012, mens de nærmere detaljer blev meldt ud i september.² Samtidig meddelte ECB, at dens Securities Markets Programme fra maj 2010 ville ophøre.

OMT-programmet er endnu ikke blevet aktiveret, men Eurosystemet er parat til at gøre det under visse betingelser (som beskrevet nærmere i kapitel 2, afsnit 1.1). Styrelsesrådet vil på egen hånd vurdere, om der skal foretages OMT-opkøb, hvis pengepolitikken tilsiger det i en situation med et fragmenteret marked. OMT-opkøb er beregnet på at støtte transmissionsmekanismen i alle eurolande og en ensartet pengepolitik. Der er tale om en effektiv bagstoppermekanisme, som skal hindre destruktive scenarier, der potentielt kan sætte prisstabiliteten i euroområdet under pres.

Meddelelserne om OMT var med til at mindske spændingerne på de finansielle markeder og reducere halerisici og usikkerhed i 2. halvår 2012. De bidrog til en samlet forbedring af finansieringsforholdene, hvilket bl.a. gav sig udslag i faldende statsobligationsrenter for pressede lande (se figur 2) og udstedelse af nye obligationer fra banker, virksomheder og stater, som ikke havde haft adgang til markederne i et stykke tid.

Situationen er dog fortsat skrøbelig, så længe der ikke for alvor tages fat om den aktuelle krises rod. Det kan kun gøres af regeringerne, der skal sikre en holdbar offentlig gæld, gøre deres økonomier mere konkurrencedygtige, styrke bankernes robusthed og fortsat forbedre de institutionelle rammer for ØMU'en.

2 DEN MONETÆRE, FINANSIELLE OG ØKONOMISKE UDVIKLING

2.1 DE GLOBALE MAKROØKONOMISKE FORHOLD

DEN GLOBALE VÆKST AFTOG I 2012

I begyndelsen af 2012 viste konjunkturbarometre, at stabiliseringen i den globale økonomiske vækst i 4. kvartal 2011 fortsatte ind i 1. kvartal 2012. Det globale sammensatte Purchasing Managers' Index (PMI) lå således på 54,5 i februar i forhold til et gennemsnit på 52,1 i 4. kvartal 2011. Den forbedrede stemning var dog kortvarig, og tilliden begyndte at falde efter samme mønster som i 2011. Aktiviteten svækkedes i de udviklede økonomier, i takt med at finansielle spændinger tiltog, og statsgældskrisen i nogle eurolande blev forværret, og der var fortsat stor usikkerhed. Den igangværende genopretning af de offentlige og private balancer og det svage arbejds- og boligmarked lagde fortsat en dæmper på væksten. Væksten aftog også i en række vækstøkonomier, men forblev robust sammenlignet med udviklingen i de udviklede økonomier. Afmatningen kunne dels tilskrives større usikkerhed og dels tidligere pengepolitiske stramninger i en række lande. Social uro og geopolitiske spændinger i en række mellemøstlige og nordafrikanske lande havde også en negativ indvirkning på væksten.

Midt på året havde europæiske lederes beslutninger, herunder godkendelsen af et fælles banktilsyn, bidraget til at mindske usikkerheden på nogle områder, og den globale stemning begyndte at vise

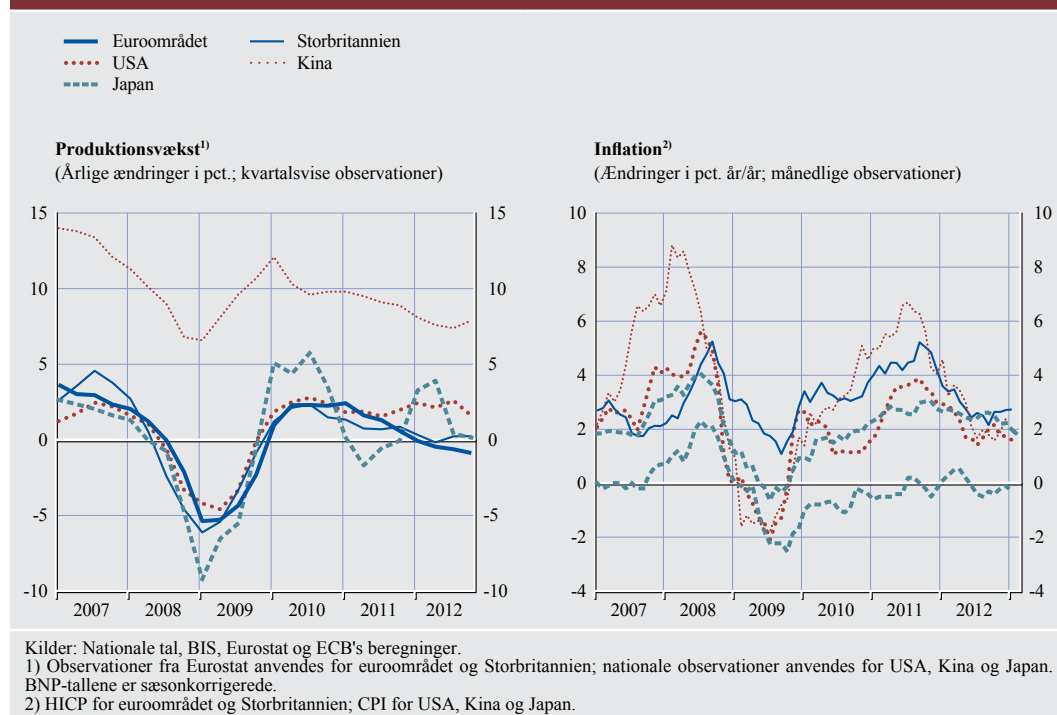
² De tiltag, der blev vedtaget i september 2012, er nærmere beskrevet i boksen "Monetary policy measures decided by the Governing Council on 6 September 2012" i ECB's månedsoversigt for september 2012.

tegn på stabilisering, om end på et meget lavt niveau. Men højere energipriser som følge af forstyrrelser i olieforsyningen, fortsat bekymring om en løsning af statsgældskrisen og styrelsesmæssige spørgsmål i euroområdet kombineret med usikkerhed om pengepolitiske stramninger og forhøjelsen af gældsloftet i USA lagde en dæmper på aktiviteten i 2. halvår. Samlet set var den underliggende vækst i den globale økonomi fortsat svag og rettede sig kun langsomt. Mod slutningen af året viste både økonomiske nøgletal og konjunkturbarometre dog spæde tegn på forbedring.

Afmatningen i verdenshandlen, der begyndte i 2010, forværredes i løbet af 2012, og ifølge tal fra CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis faldt væksten i den samlede handel til kun 2,2 pct. i 2012 fra 5,8 pct. i 2011. I løbet af 2012 aftog væksten i den globale import meget kraftigere end den samlede aktivitet. Stor usikkerhed, navnlig i Europa, og svækket tillid synes at have lagt en dæmper på efterspørgslen efter varige forbrugsgoder og kapitalgoder, hvilket igen havde en negativ indvirkning på de globale handelsstrømme. De globale handelsstrømme kan desuden være blevet påvirket negativt af visse strukturelle faktorer (se også boks 1). Det tyder på, at der er risiko for, at den svage vækst i verdenshandlen vil være langvarig. Mod slutningen af 2012 pegede de kortsigtede konjunkturbarometre mod svage handelsforhold, idet det globale PMI for nye eksportordrer i fremstillingssektoren konsekvent har ligget under tærskelværdien mellem økonomisk vækst og nedgang i årets sidste ni måneder.

Arbejdsløsheden var fortsat høj i OECD-området i 2012. De samlede tal dækkede over forskellige tendenser i de større udviklede økonomier med faldende arbejdsløshed i USA, Canada og Japan, men stigende arbejdsløshed i euroområdet.

Figur 3. Udviklingstendenser i de største udviklede økonomier



Hvad angår prisudviklingen, aftog forbrugerprisinflationen i de udviklede økonomier gradvis i løbet af 2012, bortset fra en beskedent stigning mellem august og oktober, som primært var drevet af energipriserne (se figur 3). Samlet set bevirkede overskydende reservekapacitet og træg vækst i de udviklede økonomier, at det underliggende inflationspres forblev begrænset. I OECD-landene lå den gennemsnitlige samlede stigning i forbrugerpriserne på 2,2 pct. i 2012 mod 2,9 pct. i 2011. Den gennemsnitlige stigning i forbrugerpriserne ekskl. fødevarer og energi lå på 1,8 pct. mod 1,6 pct. i 2011. I Kina faldt den årlige inflation markant i løbet af 2012, mens den i andre vækstøkonomier faldt mere moderat, da de svage globale økonomiske forhold dæmpede inflationspresset.

USA

I USA fortsatte den økonomiske fremgang i 2012 med kraftigere vækst end året før. Væksten i realt BNP lå på 2,2 pct. mod 1,8 pct. i 2011. Væksten i 1. halvår 2012 var træg som følge af bekymring om de globale økonomiske udsigter, de lavere offentlige udgifter og nedgangen i de fleste andre

Boks I

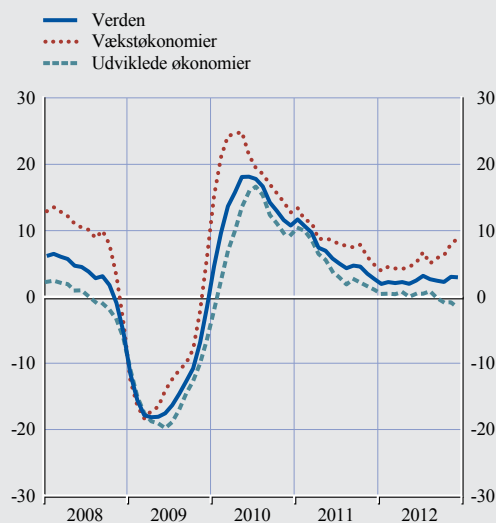
HVORFOR DEN SENESTE AFMATNING I VERDENSHANDLEN?

I de seneste to år er væksten i verdenshandlen generelt aftaget på baggrund af en række stød til den globale økonomi: faldende forbruger- og erhvervstillid som følge af euroområdet statsgældskrise, reduktion af balancerne og, på regionalt plan, forstyrrelser på grund af jordskælvet i Japan og det arabiske forår. Den årlige importvækst er faldet i både de udviklede økonomier og vækstøkonomierne (se figur A). Væksten i verdenshandlen er ikke kun aftaget absolut set, men er også svækket i forhold til den globale økonomiske aktivitet. Mellem 1982 og 2007 var den globale importvækst som andel af BNP-væksten i gennemsnit 1,8, men dette forhold faldt til 1,0 i 2. halvår 2011 og 1. halvår 2012 (se tabellen).

Hvorfor har den seneste afmatning været kraftigere end den udvikling, som det langvarige forhold mellem handel og BNP-vækst indikerer? For det første har nedgangen i handelsvæksten i forhold til BNP-væksten været særlig udtalt i de udviklede økonomier, primært på grund af udviklingen i euroområdet. For det andet var faldet i BNP i nogle regioner drevet af efterspørgselskomponenter med en relativt stor importandel, nemlig anlægsinvesteringer og lagerbeholdninger. Endelig er der også noget, der tyder på, at mindre handelsfinansieringsstrømme også kan have haft en afdæmpende effekt på verdenshandlen.

Figur A. Global vareimport

(Årlige ændringer i pct. år-til-år; sæsonkorrigeret og korrigeret for antal arbejdsdage)



Kilde: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.
Anm.: De viste observationer er beregnet som 3-måneders glidende gennemsnit. Den seneste observation vedrører december 2012.

Importvæksten som andel af BNP-væksten

	1982-2007	1. halvår 2011	2. halvår 2011	1. halvår 2012
Verden	1,8	1,7	1,0	1,0
Udviklede økonomier	2,9	4,9	1,2	1,1
Udviklede økonomier, ekskl. euroområdet og Japan	1,9	2,1	1,7	1,6
Vækstøkonomier	1,5	1,5	1,0	1,1

Kilder: Haver Analytics, IMF og ECB's beregninger.

Regionale handelsmønstre

Selv om afmatningen i handlen var bredt funderet, har der været store forskelle mellem regionerne. Den globale importvækst som andel af BNP-væksten faldt fra 1,7 i 1. halvår 2011 til 1,0 i de følgende 12 måneder. Nedgangen i den relative handelsvækst var mere udtalt i de udviklede lande end i vækstøkonomierne (se figur A). En væsentlig grund hertil er det betydelige fald i euroområdets importvækst siden medio 2011 samt dets store andel på ca. 50 pct. af de udviklede landes import. Siden 2. halvår 2011 er BNP-væksten faldet mindre end importvæksten i euroområdet, og euroområdets andel af de udviklede landes BNP er faldet til ca. 30 pct. Ser man bort fra euroområdet og Japan (sidstnævntes BNP og handel var påvirket af naturkatastrofen i 2011), er nedgangen i den relative handelsvækst i de udviklede økonomier slet ikke så markant. I mange vækstøkonomier, navnlig i Central- og Østeuropa, er importvæksten også blevet svækket betydeligt i forhold til produktionsvæksten.

Betydningen af en svag investeringsaktivitet

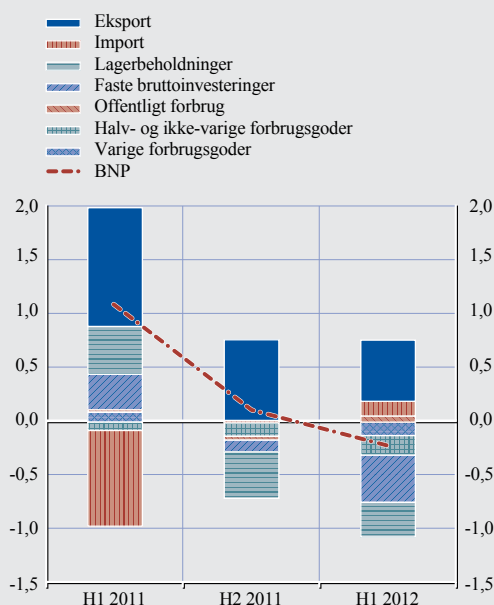
En årsag til nedgangen i importvæksten som andel af BNP-væksten i 2012 kan være et mindre vækstbidrag fra efterspørgselskomponenter med en relativt høj importandel, nemlig lagerbeholdninger, anlægsinvesteringer og varige forbrugsgoder.¹ Ifølge skøn fra Bussière et al. var den gennemsnitlige importandel i OECD-økonomierne i 2005 32 pct. for investeringer, 28 pct. for eksporten, 25 pct. for privatforbruget og 10 pct. for det offentlige forbrug. Importandelen i eksporten er særligt høj i små, åbne økonomier og i lande, som er tæt integreret med vertikale produktionsnetværk, såsom mange østasiatiske lande.

Siden 2. halvår 2011 har anlægsinvesteringer og lagerbeholdninger bidraget negativt til produktionsvæksten i euroområdet, og det kan være med til at forklare den betydelige nedgang i importens andel af BNP-væksten. Mens lageropfyldning bidrog med knap et halvt procentpoint til væksten i 1. halvår 2011, faldt lagerbeholdningerne i 2. halvår 2011 og i 1. halvår 2012, og også anlægsinvesteringerne faldt i samme periode (se figur B). Varige forbrugsgoder, som har en højere importandel end ikke-varige forbrugsgoder, faldt sammen med investeringerne, men mere beskedent.

¹ Se G. Alessandria, J. Kaboski og V. Midrigan, "The great trade collapse of 2008-09: An inventory adjustment?", *IMF Economic Review*, vol. 58, nr. 2, s. 254-294, 2010; G. Alessandria, J. Kaboski og V. Midrigan, "US trade and inventory dynamics", *American Economic Review*, vol. 101, udgave 3, s. 303-307, 2011; R. Anderton og T. Tewelde, "The global financial crisis: trying to understand the global trade downturn and recovery", *Working Paper Series*, nr. 1370, ECB, august 2011; M. Bussière, G. Callegari, F. Ghironi, G. Sestieri og N. Yamano, "Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008-09", *NBER Working Paper Series*, nr. 17712, National Bureau of Economic Research, 2011.

Figur B. Bidrag til BNP-væksten i euroområdet

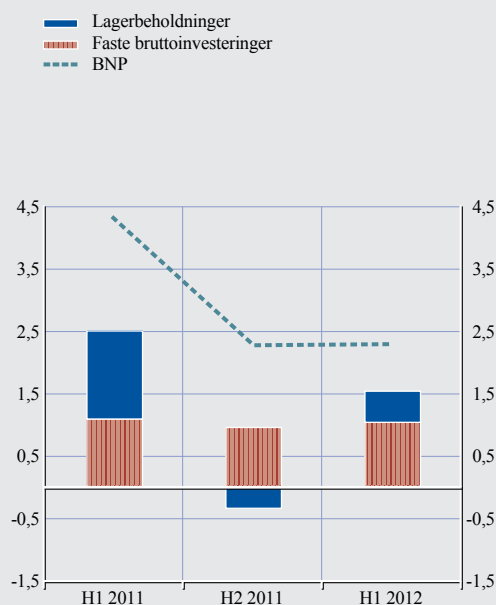
(6-måneders ændringer i pct.; procentpoint)



Kilde: Eurostat.
Anm.: ECB's beregninger baseret på observationer for Tyskland, Spanien, Frankrig, Italien, Holland og Finland.

Figur C. Bidrag til væksten fra faste investeringer og lagerbeholdninger i udvalgte vækstøkonomier

(6-måneders ændringer i pct.; procentpoint)



Kilde: Haver Analytics.
Anm.: ECB's beregninger baseret på observationer for Argentina, Brasilien, Hongkong, Indien, Indonesien, Malaysia, Mexico, Polen, Rumænien, Rusland, Singapore, Sydkorea, Taiwan, Thailand, Tjekkiet, Tyrkiet og Ungarn.

I vækstøkonomierne sås en vis grad af nedbringelse af lagerbeholdningerne i 2. halvår 2011, men denne udvikling viste spæde tegn på at vende i 1. halvår 2012 (se figur C). Udviklingen skete stort set samtidig med nedgangen i importvækstens andel af BNP-væksten. I EU-landene i Central- og Østeuropa var lagerbeholdningernes negative bidrag til væksten noget større end i resten af vækstøkonomierne og fortsatte i 1. halvår 2012. Handelsvækstens mindre andel af BNP-væksten i vækstøkonomierne skyldes også delvis lavere eksport til de udviklede økonomier som fx euroområdet, da eksport også er en relativt importintensiv efterspørgselskomponent.

Undersøgelsesresultater giver et uklart billede af betydningen af handelsfinansiering og handelsprotektionisme

To yderligere faktorer omtales ofte som mulige forklaringer på den seneste nedgang i væksten i verdenshandlen. Den første er adgangen til handelsfinansiering. Ifølge skøn fra Institute of International Finance² er værdien af handelsfinansieringsstrømmene faldet markant siden slutningen af 2011. Denne nedgang er koncentreret blandt euroområdets banker. Mens nedgangen i handelsfinansieringsstrømmene sker samtidig med faldende global handelsvækst, kan den relativt større koncentration af handelsfinansiering blandt euroområdets banker delvis afspejle, at euroområdets banker reducerer balancerne og skærer ned på områder med grænseoverskridende långivning.

² Capital Markets Monitor, Institute of International Finance, september 2012.

Undersøgellesdata om, i hvor høj grad nedgangen i handelsfinansieringen skyldes lavere efterspørgsel eller mindre udbud, er uklare. Det fremadrettede ICC-IMF Market Snapshot (januar 2012) konkluderede, at både udbud og efterspørgsel vurderedes at have en negativ indvirkning på handelsfinansieringen i 2012. Et stort antal respondenter gav udtryk for, at de forventede, at forringet adgang til kredit eller likviditet i deres egen bank (73 pct.) eller hos bankmodparter (89 pct.) i hvert fald til en vis grad ville påvirke deres handelsfinansieringsaktiviteter. 78 pct. af respondenterne mente samtidig, at et fald i efterspørgslen efter handelsfinansiering ville bidrage til nedgangen i handelsfinansieringen. Fordelt på regionerne konstaterede undersøgelsen, at der var ringere adgang til kredit til handelsfinansiering i Afrika syd for Sahara, Central- og Østeuropa samt Latinamerika.

Derimod er det ikke sandsynligt, at protektionisme, som normalt forstærkes under en global økonomisk afmatning, har haft nogen væsentlig indflydelse på den globale handel i de seneste to år. Ifølge ECB's beregninger³ skete der under krisen en forøgelse af handelsprotektionismen, men siden 2009 har næsten alle regeringer vedtaget stadigt færre protektionistiske foranstaltninger. Forholdet mellem nyligt gennemførte handelsrestriktive foranstaltninger som andel af handelsliberaliserende foranstaltninger faldt fra over otte i begyndelsen af 2009 til ca. to i 1. kvartal 2012. ECB vurderer samtidig, at det samlede antal midlertidige handelsbarrierer, der er indført af G20-landene, efter en markant stigning i 2008-09 atter fulgte de langsigtede tendenser i 2010-11.⁴

³ Baseret på observationer fra Global Trade Alert, justeret for rapporteringsforsinkelser.

⁴ Baseret på observationer fra Verdensbankens Temporary Trade Barriers-database.

indenlandske efterspørgselskomponenter. I 2. halvår tiltog BNP-væksten som følge af en robust vækst i privatforbruget, der primært blev understøttet af formueeffekter fra støt stigende aktiekurser og forbedringer på boligmarkedet samt en stærk forbrugertillid. En kraftig vækst i de private boliginvesteringer, der afspejlede en vedvarende stigning i boligmarkedet, bidrog også til den tiltagende BNP-vækst. På trods af den politiske hårdknude vedrørende den pengepolitiske stramning, der efter planen skulle træde i kraft primo 2013, bidrog de private investeringer ekskl. boliginvesteringer og lageropbygning positivt til væksten. I modsætning hertil var det offentlige forbrug en bremseklovs for væksten i 2012, især som følge af en betydelig nedgang i forsvarsudgifterne i 4. kvartal. Nettohandlens bidrag til væksten var neutralt. Underskuddet på betalingsbalancens løbende poster var 3,1 pct. af BNP i de første tre kvartaler af 2012, hvilket var samme niveau som i 2011. Hvad angår arbejdsmarkedet, var væksten i beskæftigelsen en smule mere dynamisk end året før, og arbejdsløsheden faldt således fra 8,9 pct. i 2011 til 8,1 pct. i 2012.

Efter en gennemsnitlig årlig inflation på 3,2 pct. i 2011 aftog stigningen i forbrugerpriserne til 2,1 pct. i 2012. I 1. halvår 2012 aftog stigningen betydeligt, hvilket afspejlede lavere energi- og fødevarerpriser. I august 2012 vendte energiprisernes nedadgående tendens imidlertid, og det medførte en stigning i forbrugerpriserne indtil oktober, hvorefter energipriserne igen faldt. Forbrugerprisindekset ekskl. fødevarer og energi lå i gennemsnit på 2,1 pct. mod 1,7 pct. i 2011 som følge af kraftige stigninger i omkostningerne til husleje, lægehjælp og beklædning.

Federal Reserves Federal Open Market Committee (FOMC) fastholdt målet for federal funds-renten uændret på mellem 0 pct. og 0,25 pct. i hele 2012 under forhold med beskeden økonomisk vækst og beskæftigelsesvækst, høj arbejdsløshed og udsigt til afdæmpet inflation på mellemlang sigt. I juni 2012 vedtog FOMC med et program (ofte kaldet "Operation Twist") at forlænge den

gennemsnitlige løbetid for sin beholdning af værdipapirer indtil årsskiftet og sin eksisterende politik med at reinvestere afdragsbetalinger fra realkreditinstitutters gæld og realkreditobligationer. I september 2012 vedtog FOMC at lancere en tredje runde af kvantitative lempelser (kaldet "QE3") for yderligere at sætte gang i økonomien. FOMC planlagde desuden at opkøbe yderligere realkreditobligationer til et beløb på 40 mia. dollar pr. måned. Med disse tiltag forventede FOMC at lægge et nedadrettet pres på de lange renter, at understøtte realkreditmarkedet og at bidrage til at gøre de finansielle forhold generelt lempeligere. FOMC forventede desuden, at der ville være behov for en usædvanligt lav federal funds-rente "i hvert fald indtil medio 2015", efter at FOMC i januar 2012 havde sagt "i hvert fald indtil ultimo 2014". I december 2012 vedtog FOMC at fortsætte med opkøb af langsigtede statspapirer for et beløb på 45 mia. dollar pr. måned, efter at have afsluttet programmet "Operation Twist" ved årsskiftet, og øgede dermed Federal Reserves balance. FOMC bebudede samtidig et skift fra et kalenderbaseret til et resultatbaseret pejlemærke for den pengepolitiske rente og forventede, at der ville være behov for en usædvanligt lav federal funds-rente, så længe arbejdsløsheden lå over 6,5 pct., inflationen et til to år frem ikke blev anslået at være over 2,5 pct., og inflationsforventningerne på langt sigt fortsat var solidt forankret.

Hvad angår finanspolitikken, faldt underskuddet på den føderale budgetsaldo til 7,0 pct. af BNP i 2012 i forhold til 8,7 pct. året før. Det medførte en yderligere stigning i den amerikanske statsgælds niveau til 73 pct. af BNP ved udgangen af 2012 i forhold til 68 pct. ultimo 2011. I løbet af 2012 opstod der en usædvanligt stor grad af usikkerhed som følge af manglende enighed om at undgå den planlagte pengepolitiske stramning primo 2013 – kaldet den "finanspolitiske afgrund" ("fiscal cliff") – med skatteforhøjelser og automatiske udgiftsbesparelser. I begyndelsen af januar 2013 vedtog Kongressen American Taxpayer Relief Act, der markerede et politisk forlig om skatte- og udgiftsreformer, hvorved en betydelig pengepolitisk stramning delvis blev undgået. Forliget fokuserede dog mest på indtægtssiden og udskød beslutningerne om udgiftsreform med to måneder. I denne sammenhæng blev der ikke taget stilling til spørgsmålet om finanspolitiske balanceproblemer på langt sigt, hvilket medførte stor usikkerhed om udsigterne på kort sigt.

JAPAN

Den økonomiske vækst i Japan var meget volatil i 2012 som følge af den betydelige usikkerhed om den globale udvikling og landets politik. Væksten i 1. kvartal var robust, primært drevet af en stærk indenlandsk efterspørgsel. Den offentlige efterspørgsel som følge af genopbygningsarbejdet efter jordskælvet og tsunamien i 2011 samt privatforbruget, der delvis blev hjulpet på vej af en statslig tilskudsordning for køb af miljøvenlige biler, bidrog positivt til væksten. Fra og med 2. kvartal aftog den økonomiske vækst på baggrund af en svækket global efterspørgsel. Delvis på grund af den stærke yen blev betalingsbalancens løbende poster negative for første gang siden seriens start i 1985. Sammen med en svækket indenlandsk efterspørgsel medførte afmatningen af den udenlandske efterspørgsel en betydelig nedgang i væksten i 3. kvartal. Mod årets slutning var økonomien stadig svag, selv om det private forbrug rettede sig på baggrund af en svækket yen. Den årlige inflation var positiv i 1. halvår, men blev negativ i 2. halvår. Kerneinflationen (ekskl. fødevarer, drikkevarer og energi) var negativ i hele 2012.

Som følge af den svage økonomiske udvikling og deflation fastholdt Bank of Japan målet for sin pengepolitiske rente – uncollateralised overnight call rate – på mellem 0,0 pct. og 0,1 pct. I løbet af året bebudede centralbanken forhøjelser af værdipapirøpkøbsprogrammet for i alt ca. 46 milliarder yen og forlængede desuden løbetiden indtil udgangen af 2013. Desuden ændrede banken sin vækstfinansieringsfacilitet (Growth-Supporting Funding Facility) med en stimulerende bankudlånsfacilitet (Stimulating Bank Lending Facility). Sidstnævnte har ikke en beløbsgrænse og yder lån til banker af en størrelse svarende til stigningen i nettoudlån. I januar 2013 annoncerede Bank of Japan

desuden et prisstabilitetsmål på 2 pct., der erstattede inflationsmålet på 1 pct. fra februar 2012. Samtidig indførte centralbanken "den åbne værdipapirøbsmetode" under værdipapirøbsprogrammet, der træder i kraft i januar 2014. På trods af vedtagelsen af en gradvis momsstigning (fra 5 pct. til 10 pct.) fra og med 2014 var budgetkonsolideringen lille i Japan. En politisk hårdknude vedrørende et lovforslag om lånefinansiering mellem under- og overhuset i det japanske parlament Diet blev løst ved nyvalg i december, som medførte et regeringsskifte og dermed vedtagelsen af lovforslaget.

VÆKSTØKONOMIERNE I ASIEN

Den økonomiske vækst i Asiens vækstøkonomier aftog fortsat i 2012 med en årlig BNP-vækst på ca. 5,9 pct., hvilket er noget under det langsigtede gennemsnit. Eksportvæksten faldt markant, da den mere afdæmpede vækst i Europa og andre udviklede økonomier bidrog til en bredt funderet nedgang i handlen. Selv om den penge- og kreditpolitiske stramning i løbet af 2011 og begyndelsen af 2012 til en vis grad lagde en dæmper på den indenlandske efterspørgsel, var udgifterne generelt robuste på baggrund af en stærk vækst i kreditgivning og stigende boligpriser i en række lande. Inflationen i Asiens vækstøkonomier aftog i 2012. Faldende globale fødevarerpriser bidrog til at sænke den samlede inflation, og inflationspresset blev også dæmpet af en svagere aktivitet. I lyset af den aftagende aktivitet og handel samt faldende inflation valgte nogle centralbanker at ophøre med eller endda vende det pengepolitiske strammingsprogram, de havde påbegyndt i 2. halvår 2010, og det pustede nyt liv i væksten mod slutningen af året.

I Kina faldt væksten i realt BNP til 7,8 pct. i 2012 mod 9,3 pct. i 2011. Væksten havde været svag i begyndelsen af året, men steg kraftigt i 2. halvår, drevet af den indenlandske efterspørgsel. Forbruget og investeringerne bidrog næsten ligeligt, mens nettoeksportens bidrag var en smule negativt. Den indenlandske efterspørgsel var understøttet af offentlige investeringer i infrastruktur og gunstige finansieringsvilkår. Byggeriet tiltog mod slutningen af året, i takt med at boligmarkedet rettede sig efter en mindre nedgang i 1. halvår. Inflationen aftog mod slutningen af året som følge af faldende fødevarerpriser, der nåede ned på 2,6 pct. for 2012 som helhed i forhold til 5,4 pct. i 2011. I lyset af de svage økonomiske udsigter tidligere på året nedsatte myndighederne bankernes reservekravkoefficient med et halvt procentpoint i både februar og maj. Tilsvarende blev de toneangivende etårige indlåns- og udlånsrenter nedsat i juni og juli med i alt henholdsvis 56 og 50 basispoint. Som et led i reformprocessen i den finansielle sektor fik bankerne større mulighed for at fastsætte indlåns- og udlånsrenterne. I 2. halvår 2012 blev nettokapitalstrømmene negative, valutareserverne stabiliserede sig, og People's Bank of China begyndte i højere grad at benytte sig af markedsoperationer for at styre likviditetsforholdene. Som følge af den svage globale økonomi aftog eksportvæksten, især til euroområdet, men også til Japan, i det meste af 2012. Da importvæksten faldt hurtigere end eksportvæksten, steg handelsoverskuddet til 232,8 mia. dollar mod 157,9 mia. dollar i 2011. Den nominelle effektive renminbikurs apprecierede med 1,7 pct., mens den reale effektive kurs apprecierede med 2,2 pct. fra ultimo 2011 til ultimo 2012, dog med en midlertidig depreciering hen over sommeren. Ved udgangen af 2012 havde Kinas valutareserver nået 3,3 billioner dollar mod 3,2 billioner i december 2011.

LATINAMERIKA

I Latinamerika faldt den økonomiske aktivitet samlet set i løbet af 2012 som følge af faldende udenlandsk efterspørgsel og svaghestegn i den indenlandske efterspørgsel i en række lande. Samtidig førte dårligere globale udsigter til et fald i råvarepriserne og en forringelse af bytteforholdet for råvareeksportørerne, som tegner sig for ca. tre fjerdedele af produktionen i regionen. For regionen som helhed lå væksten år til år i realt BNP på 3,1 pct. i 1. halvår 2012 mod en gennemsnitlig vækst på 4,5 pct. i 2011. Privatforbruget var fortsat den primære drivkraft bag væksten, selv om det var

aftaget noget. Det offentlige forbrug bidrog også positivt til væksten, dog i noget mindre omfang. Derimod havde nettoeksporten en negativ indvirkning på væksten på grund af afmatningen i verdensøkonomien, og også investeringerne bidrog negativt, hvilket afspejler tidligere pengepolitiske stramminger. Navnlig i Brasilien, som er den største latinamerikanske økonomi, aftog væksten markant som resultat af et kraftigere fald i den udenlandske efterspørgsel end forventet samt en svagere stigning i den indenlandske efterspørgsel. Væksten år til år i realt BNP i Brasilien var 0,6 pct. i 1. halvår 2012 sammenholdt med en gennemsnitlig vækst på 2,7 pct. i 2011. Hvad angår inflationen, førte den beskedne økonomiske vækst kombineret med lavere energi- og fødevarerpriser til, at inflationspresset aftog en del i 2012. Den gennemsnitlige årlige stigning i forbrugerpriserne aftog fra 6,9 pct. i 2011 til 6,2 pct. i 2012.

I de sidste måneder af 2012 tiltog den økonomiske vækst i Latinamerika noget, hvilket afspejlede en gradvis forbedring af de globale udsigter og pengepolitiske lempelser i nogle lande. I Brasilien nedsatte centralbanken renten betydeligt mellem september 2011 og oktober 2012 som følge af forværrede eksterne forhold og lavere inflation og skiftede dermed kurs i forhold til de tidligere stramminger. I 2012 nedsatte Banco Central do Brasil renten med 375 basispoint. Efter at have holdt stand ret pænt i 1. halvår 2012 rettede arbejdsmarkedet sig yderligere i 2. halvår med moderat jobskabelse og en relativt lav arbejdsløshed. De finansielle markeder i regionen var generelt robuste, og banksektoren i de økonomier med de mest udviklede finansielle sektorer (Brasilien, Mexico og Chile) var fortsat stærk, lønsom og likvid.

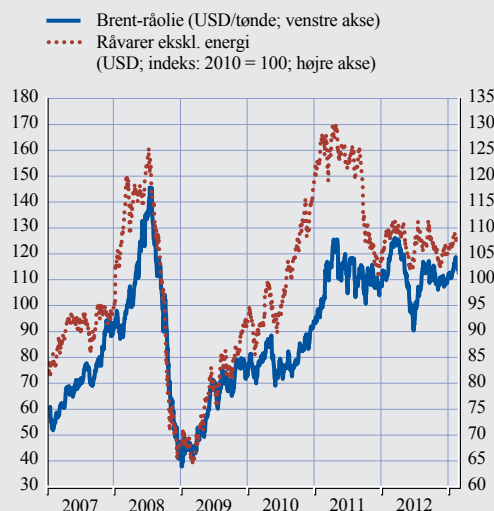
VOLATILE RÅVAREPRISER I 2012

Prisen på Brent-råolie lå generelt stabilt i løbet af 2012, dog med en høj grad af volatilitet. Efter at være steget til et toppunkt medio marts faldt priserne med næsten 40 dollar pr. tønde til et lavpunkt ultimo juni, før de igen steg og stabiliserede sig omkring 110 dollar pr. tønde ved årets slutning (se figur 4). Samtidig var 2012 andet år i træk, hvor den gennemsnitlige pris på Brent-råolie lå på over 110 dollar pr. tønde.

Som i 2011 kunne de store udsving i oliepriserne forklares med en kombination af bekymringer på udbudssiden og efterspørgselsfaktorer. På udbudssiden skubbede en eskalering af spændinger i forhold til Iran, som kulminerede med offentliggørelsen af en amerikansk og europæisk embargo på olieimporten fra landet, priserne voldsomt op i 1. kvartal 2012, allerede et stykke tid inden indførelsen af embargoen den 1. juli 2012. Priserne forblev høje, selv om markedet i større grad blev forsynet af en stigende olieproduktion fra OPEC-lande, især fordi den libyske produktion rettede sig hurtigere end forventet. Den stigende olieforsyning kombineret med en række signaler, der indikerede, at den globale efterspørgsel var aftagende, og som yderligere blev forstærket af fornyede spændinger på nogle statsgældsmarkeder i euroområdet, fik dog udviklingen i oliepriserne til at vende i årets 2. kvartal. Trods den svage efterspørgsel efter olie

Figur 4. Udviklingstendenser i råvarepriserne

(Daglig frekvens)



Kilder: Bloomberg og Hamburg Institute of International Economics.

i 2. halvår steg oliepriserne som følge af uplanlagte afbrydelser i olieforsyningen fra lande uden for OPEC og geopolitiske spændinger.

Råvarepriserne ekskl. energi steg samlet set en smule i 2012 (se figur 4) med en vis volatilitet, men lå hele året et godt stykke under de daglige toppunkter i 2008 og 2011. Udviklingen i metalpriserne var især påvirket af usikkerhed om global vækst, mens priserne på visse fødevarer, især sojabønner og kornprodukter, var stærkt påvirket af forstyrrelser i forsyningen som følge af dårlige vejrforhold. Den samlede råvarepris ekskl. energi (opgjort i amerikanske dollar) var 1,2 pct. højere i slutningen af 2012 end ved årets begyndelse.

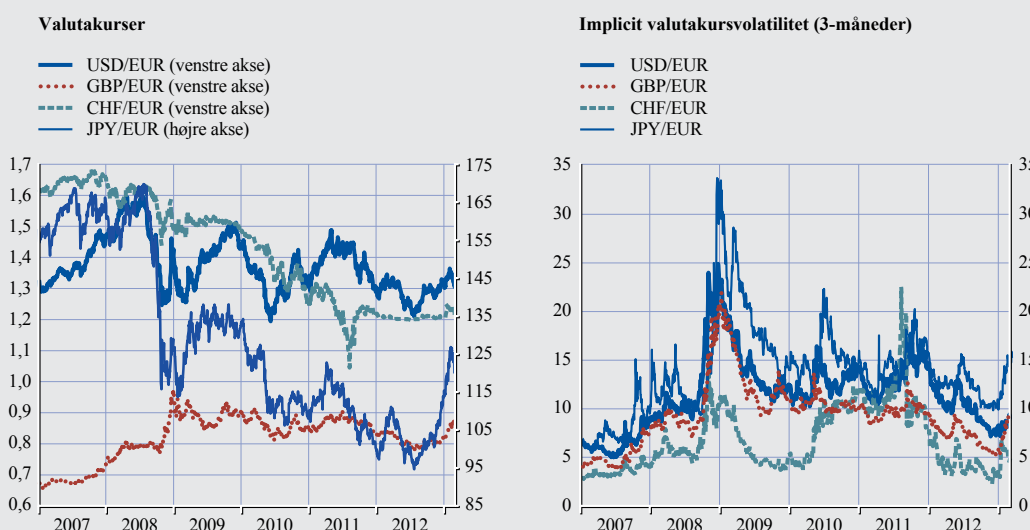
DEN EFFEKTIVE EUROKURS VAR STORT SET UÆNDRET I LØBET AF ÅRET

Udviklingen i eurokursen i 2012 afspejler stort set udviklingen i markedsopfattelsen af de økonomiske udsigter for euroområdet og af skiftende risikopræmier vedrørende euroområdets statsgælds-krise. I perioden indtil april 2012 apprecierede euroen en smule, hvad angår den nominelle effektive eurokurs og bilateralt over for den amerikanske dollar. Efter april førte fornyede spændinger vedrørende en løsning på euroområdets statsgældskrise til en nedgang i euroens værdi. Især mellem april og juli 2012 deprecierede den nominelle effektive eurokurs med omkring 5 pct., og euroen deprecierede med 8 pct. over for den amerikanske dollar. Denne udvikling vendte ultimo juli, da ECB igen bekræftede euroens irreversibilitet og offentliggjorde Eurosystemets direkte monetære transaktioner (OMT). Mellem ultimo juli og ultimo september apprecierede euroen betydeligt og genvandt dermed stort set tidligere tab på baggrund af markant faldende volatilitet. Udviklingen i eurokursen i den sidste del af 2012 var kendetegnet ved stabile forhold, og nøgletallene for volatiliteten på valutamarkedene lå tæt på niveauet før den finansielle krise (se figur 5).

Den nominelle effektive eurokurs målt over for 20 af euroområdets vigtigste handelspartners valutaer var stort set uændret i løbet af året (se figur 6). Ved slutningen af 2012 lå den nominelle effekti-

Figur 5. Valutakursbevægelser og implicit volatilitet

(Daglige observationer)



Kilder: Bloomberg og ECB.

Anm.: Den seneste observation vedrører 1. marts 2013.

ve eurokurs 0,4 pct. under niveauet ved slutningen af 2011 og 1 pct. under gennemsnittet siden 1999. Over for den amerikanske dollar lå euroen på 1,32 dollar den 31. december 2012. Det var ca. 2 pct. højere end ved slutningen af 2011 og 5 pct. under gennemsnittet for 2011.

I forhold til andre større valutaer apprecierede euroen betydeligt over for den japanske yen, navnlig i 2. halvår 2012, hvor usikkerhed i Japan havde en negativ indvirkning på yenkursen. Den 31. december 2012 lå euroen på 114 yen, hvilket var 13 pct. højere end ved årets begyndelse og 2 pct. højere end gennemsnittet i 2011. Derimod deprecierede euroen en smule over for det britiske pund. Euroen lå på 0,82 pund i slutningen af 2012, dvs. ca. 2 pct. under niveauet ved årets begyndelse og 6 pct. lavere end gennemsnittet for 2011.

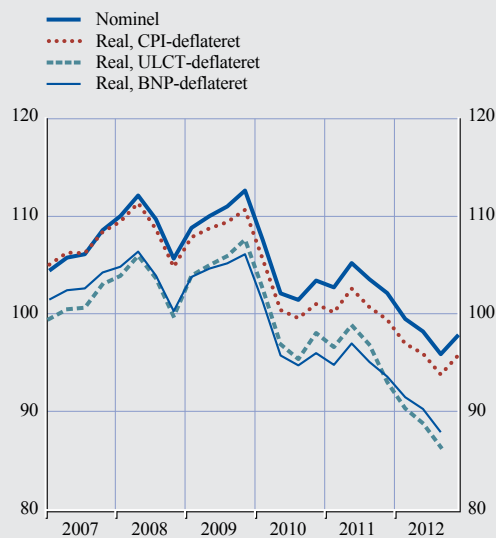
Euroen lå i 2012 uændret over for den australske dollar, men deprecierede over for den canadiske dollar (med 1 pct.), den norske krone (med 5 pct.) og den koreanske won (med 6 pct.). Derimod apprecierede den over for de asiatiske valutaer, som er knyttet til den amerikanske dollar, herunder den kinesiske renminbi (med 1 pct.) og Hongkong-dollar (med 2 pct.).

Over for schweizerfrancen lå euroen fortsat tæt på minimumskursen på 1,20 schweizerfranc, som Schweizerische Nationalbank i september 2011 havde meddelt, at den ensidigt ville fastholde, og som den forsvarede via interventioner på valutamarkedet i løbet af 2012. Den 30. december lå euroen på 1,21 schweizerfranc, stort set uændret i forhold til niveauet ved årets begyndelse.

Den reale effektive eurokurs baseret på forskellige omkostnings- og prismål faldt i de første tre kvartaler af 2012. Ultimo året lå de under niveauet ved slutningen af 2011 (se figur 6).

Figur 6. Nominelle og reale effektive eurokurser (EER-20)¹⁾

(Kvartalsvise observationer; indeks: 1. kvrt. 1999 = 100)



Kilde: ECB.

1) En stigning i EER-20-indekset indikerer en appreciering af euroen. De seneste observationer vedrører 4. kvartal 2012, for så vidt angår "Nominel" og "Real, CPI-deflateret", og 2. kvartal 2012, for så vidt angår "Real, BNP-deflateret" og "Real, ULCT-deflateret". ULCT står for enhedslønomkostninger i den samlede økonomi.

2.2 DEN MONETÆRE OG FINANSIELLE UDVIKLING

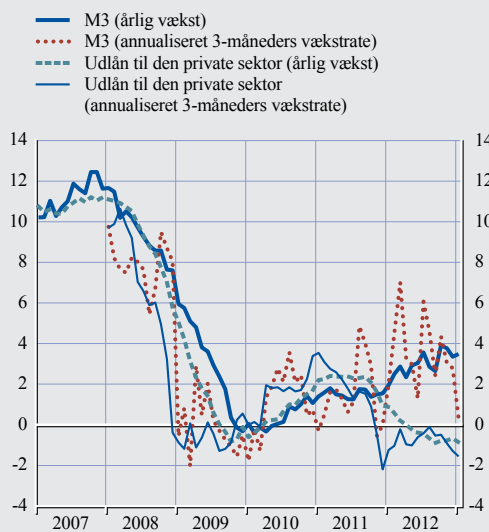
PENGEMÆNGDEVÆKSTEN ER TILTAGET MODERAT

Væksten i det brede pengemængdemål, M3, begyndte at tiltage igen i løbet af 2012, men blev dog på et moderat niveau. Den årlige vækst i M3, som havde været 1,5 pct. i december 2011, steg til omkring 3,6 pct. i juli 2012 for derefter at aftage en smule indtil september. I december 2012 var den årlige vækst i M3 dog 3,4 pct. Den betydelige volatilitet i den månedlige udvikling i euroområdet afspejler primært den pengeholdende sektors præference for likviditet i en periode med lave renter og især indtil august også øget usikkerhed. På den baggrund afspejlede udviklingen i pengemængden fortsat betydningen af statsgældskrisen, der udløste porteføljeskift til og fra monetære aktiver, især blandt institutionelle investorer.

Derimod aftog den årlige vækst i udlån til den private sektor (korrigeret for effekten fra salg og securitisering af lån) støt og nåede ned på -0,2 pct. i december 2012 mod 1,2 pct. i december 2011. Som følge heraf blev de modsatrettede tendenser, der kunne ses fra begyndelsen af 2012 i den årlige vækst i pengemængden og kreditgivningen til den private sektor, stadig mere udpræget i løbet af året (se figur 7). Desuden blev noget af MFI'ernes finansieringspres lettet med de ekstraordinære tiltag, som ECB's styrelsesråd vedtog – navnlig de 3-årige langfristede markedsoperationer, der blev udført i december 2011 og februar 2012, men som slog igennem med en vis forsinkelse – og annonceringen af direkte monetære transaktioner. Udviklingen i interbanktransaktioner via centrale modparter, der traditionelt har indgået i den pengeholdende sektor, bidrog også til den øgede volatilitet i de månedlige tal for pengemængden og kreditgivningen. Derfor valgte ECB at ændre sin statistiske opgørelse af det brede pengemængdemål og kredit til den private sektor med henblik på at korrigere for genkøbsforretninger via centrale modparter gældende for tallene for pengemængden fra ultimo august.³ Derudover havde ændringer i lovgivningen og usikkerhed om yderligere ændringer af de lovgivningsmæssige rammer indflydelse på det finansielle system som helhed og påvirkede ikke kun MFI'ernes udlån, men resulterede også i, at banksektoren styrkede indskudsgrundlaget. Hvis man ser længere frem end til volatiliteten på kort sigt, tyder udviklingen i den brede pengemængde og kreditgivningen samlet set på, at den underliggende pengemængdevækst tiltog moderat i 2012, selv om den fortsat var afdæmpet.

Figur 7. M3 og udlån til den private sektor

(Årlig ændring i pct.; sæsonkorrigeret og korrigeret for kalendereffekter)



Kilde: ECB.

PORTEFØLJEØVERVEJELSER VAR DEN PRIMÆRE DRIVKRAFT BAG UDVIKLINGEN I M3'S KOMPONENTER

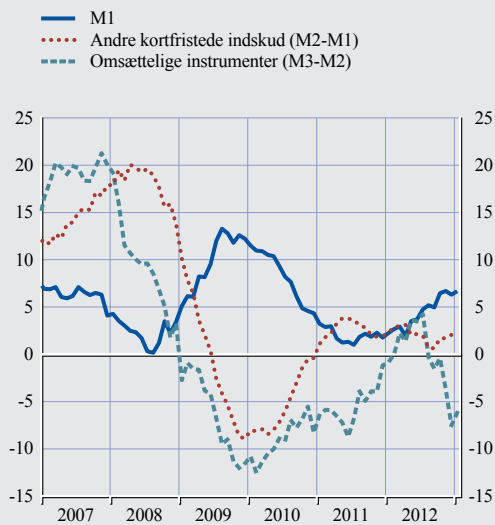
Hvad angår udviklingen i M3's hovedkomponenter, har den store usikkerhed på de finansielle markeder, som har medført en øget søgning mod stærkt likvide indskud – på baggrund af meget lave pengepolitiske renter og pengemarkedsrenter – givet sig udslag i en markant stigning i den årlige vækst i M1, som nåede 6,3 pct. i december 2012 (se figur 8). Omlægningen af porteføljerne væk fra de mere risikobetonede aktiver blev også ledsaget af en nedgang i forrentningen af stort set alle de aktiver, der indgår i M3, og dermed en nedgang i alternativomkostningerne ved at holde stærkt likvide instrumenter (se figur 9). Denne søgning mod likvide indskud i en periode med meget lave pengepolitiske renter og pengemarkedsrenter peger i retning af en opbygning af likviditetsreserver i den pengeholdende sektor, muligvis som led i porteføljeomlægningerne.

Den årlige vækst i omsættelige instrumenter aftog i løbet af 2012 og nåede ned på -7,5 pct. i december 2012 mod -1,2 pct. i december 2011 på grund af en betydelig reduktion af den pengeholdende sektors beholdning af genkøbsforretninger (som investorerne tidligere har vist sig at bruge til kortvarig placering af midler). Samtidig forblev den årlige vækst i gældsinstrumenter med en oprindelig

³ Se boksen "The adjustment of monetary statistics for repurchase agreement transactions with central counterparties", *Månedsoversigt*, ECB, september 2012.

Figur 8. M3's hovedkomponenter

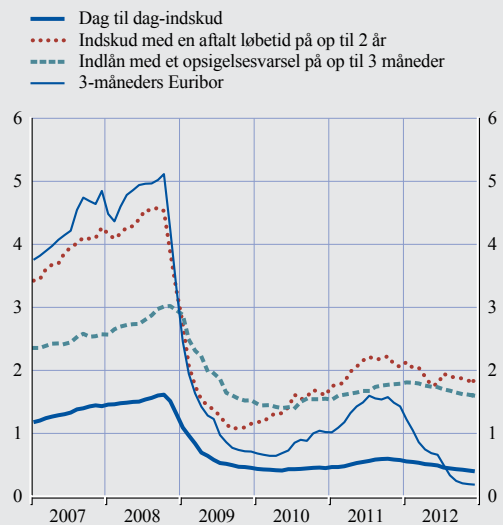
(Årlig ændring i pct.; sæsonkorrigeret og korrigeret for kalendereffekter)



Kilde: ECB.

Figur 9. MFI-renter for kortfristede indskud og 3-måneders Euribor

(I pct. p.a.)



Kilde: ECB.

løbetid på op til 2 år to cifret for derefter at aftage markant i november og navnlig i december 2012. Den stærke vækst indtil efteråret kan delvis afspejle et skift hos MFI'erne fra udstedelse af langfristede til kortfristede gældsinstrumenter, i takt med at investorerne har genvundet tilstrækkelig tillid til euroområdet banksektors mulighed for at indfri obligationer med en løbetid på under 2 år til at puste nyt liv i dette kortfristede marked efter de to 3-årige langfristede markedsoperationer. Samtidig har ECB's nye og snævrere definition af pengemarkedsforeninger – som blev indført i august 2011 – medført, at et stigende antal af disse foreninger er blevet omklassificeret som investeringsforeninger, eller at investeringsstrategien i stedet rettes mod investeringsforeninger. Da investeringsforeninger i modsætning til pengemarkedsforeninger indgår i den pengeholdende sektor, medførte den ændrede definition af pengemarkedsforeninger, at efterspørgslen efter kortfristede værdipapirer udstedt af MFI'er fra enheder, der tidligere blev klassificeret som pengemarkedsforeninger, nu blev rapporteret under den pengeholdende sektors beholdninger af gældsinstrumenter udstedt af MFI'er.

Andele i pengemarkedsforeninger udviste en del volatilitet i løbet af 2012. På baggrund af meget lave korte renter er det blevet stadig sværere for pengemarkedsforeningerne at opnå betydelige positive afkast til investorerne, og de kunne derfor ikke drage fordel af søgningen mod finansielle aktiver med kortere løbetid.

Derimod afspejlede en øget efterspørgsel efter genkøbsforretninger i 1. halvår 2012 primært en større søgning mod sikrede interbanktransaktioner afviklet via centrale modparter, som for bankernes vedkommende har den fordel, at de reducerer modpartsrisikoen væsentligt. På grund af den volatilitet, der er forbundet med interbanktransaktioner, har stigningen i de sikrede interbanktransaktioner i løbet af den finansielle krise – navnlig siden Lehman Brothers' konkurs – resulteret i større volatilitet i den tilhørende monetære serie. For at sikre overensstemmelse mellem de politiske analyser og de statistiske rammer vedtog ECB derfor at korrigere opgørelsen af M3 og dets mod-

poster for genkøbsforretninger/omvendte genkøbsforretninger via centrale modparter fra og med offentliggørelsen af tallene for pengemængden ultimo august.

VOLATILITET I DET SAMLEDE M3 AFSPEJLEDE ANDRE FINANSIELLE FORMIDLERS BEHOLDNING AF INDSKUD

Den årlige vækst i M3-indskud – som består af kortfristede indskud og genkøbsforretninger og udgør det bredeste pengemængdemål, hvor der foreligger pålidelige oplysninger om sektorbeholdninger – tiltog til 4,4 pct. i december 2012 fra 1,2 pct. i december 2011.

Udviklingen i M3-indskud afspejlede også bidraget fra ikke-monetære finansielle formidlere undtagen forsikringselskaber og pensionskasser (dvs. "andre finansielle formidlere"). Den årlige vækst i andre finansielle formidlers beholdninger af M3-indskud tiltog fra 1,4 pct. i december 2011 til 3,9 pct. i oktober 2012 og faldt derefter igen til 0,9 pct. i december 2012, men med betydelige udsving. Fra et økonomisk perspektiv er andre finansielle formidlers efterspørgsel efter penge stærkt påvirket af forholdene på de finansielle markeder og bevægelser i de relative afkast på tværs af et bredt spektrum af finansielle aktiver. På grund af den volatilitet, der er knyttet til disse bestemmende faktorer, kan udviklingen i andre finansielle formidlers pengebeholdninger til tider være ret ustabil, så man skal ikke lægge alt for meget i kortsigtdynamikken. Da disse investorer samtidig er smidige, sender deres pengebeholdninger nogle tidlige signaler om den spirende udvikling i porteføljeadfærd, som først viser sig med forsinkelse i pengebeholdningerne hos investorer i andre, mere træge sektorer, såsom husholdninger. Udviklingen i indskud fra den offentlige sektor undtagen staten var også præget af dynamik og steg fra 4,8 pct. i december 2011 til 9,0 pct. i december 2012.

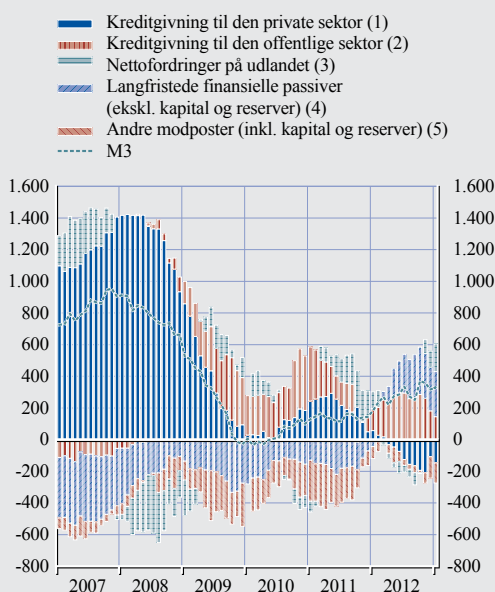
Den årlige vækst i husholdningernes M3-indskud fortsatte med at tiltage i 2012, fra 1,4 pct. i december 2011 til 4,4 pct. i december 2012. Det afspejlede delvis bankernes indsats for at øge indlånsfinansieringen, primært af lovgivningsmæssige grunde. Husholdningernes beholdning udgør størstedelen af M3-indskud. Der var en tilsvarende stigning i den årlige vækst i ikke-finansielle selskabers M3-indskud, som tiltog til 4,7 pct. i december 2012 fra -0,9 pct. i december 2011. Det kan afspejle en opbygning af likviditetsreserver til imødegåelse af kommende interne finansieringsbehov.

NEDGANG I DEN ÅRLIGE VÆKST I KREDITGIVNINGEN TIL DEN PRIVATE SEKTOR

Hvad angår M3's modposter, aftog den årlige vækst i MFI'ernes kreditgivning til resider i euroområdet til 0,5 pct. i december 2012 fra 0,9 pct. i december 2011 (se figur 10). Det dækker over to modsatte tendenser, nemlig en stigning i den årlige vækst i kreditgivningen til den offentlige sektor og et fald i den årlige vækst i kreditgivningen til den private sektor. Stigningen i den årlige vækst i kreditgivningen til den offentlige sektor, som var 5,8 pct. i de-

Figur 10. M3's modposter

(Årlige strømme; milliarder euro; sæsonkorrigeret og korrigeret for kalendereffekter)



Kilde: ECB.

Anm.: M3 vises kun til orientering ($M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$). Langfristede finansielle passiver (ekskl. kapital og reserver) vises med omvendt fortegn, da de er passiver for MFI-sektoren.

cember 2012, afspejlede både en stigning i den årlige vækst i udlån til den offentlige sektor i 2. halvår 2012 og en stor efterspørgsel efter gældsinstrumenter udstedt af den offentlige sektor, navnlig i 1. halvår 2012, som resulterede i to cifret vækst i perioden fra januar til november 2012. Den stærke efterspørgsel i årets første måneder kan tilskrives den rigelige likviditetstilførsel med de 3-årige langfristede markedsoperationer, mens MFI'ernes beholdninger af gældsinstrumenter udstedt af den offentlige sektor siden sensommeren har draget fordel af den stabilisering på euroområdet for statsobligationer, der fulgte i kølvandet på annonceringen af direkte monetære transaktioner.

Vækstprofilen for kreditgivningen til den private sektor fulgte generelt vækstmønsteret for udlån, som er den vigtigste komponent. Ligesom væksten i udlån blev væksten i kreditgivningen til den private sektor også negativ og lå på -0,8 pct. i december 2012. Den årlige vækst i MFI'ernes udlån til den private sektor (korrigeret for salg og securitisering) aftog også i løbet af 2012 og lå på -0,2 pct. ultimo december mod 1,2 pct. i december 2011. Denne profil er i tråd med den økonomiske aktivitet og udviklingen på de finansielle markeder i løbet af 2012. Udviklingen i udlån til den private sektor afspejlede udviklingen i hovedkomponenterne. Den årlige vækst i udlån til ikke-finansielle selskaber og udlån til husholdninger (korrigeret for salg og securitisering) aftog i det meste af 2012. Udlån til andre finansielle formidlere faldt også, men var præget af kraftig volatilitet.

Hvad angår udlån til den ikke-finansielle private sektor, fortsatte den årlige vækst i udlån til husholdninger (korrigeret for salg og securitisering), som var 2,0 pct. i december 2011, med at aftage gradvis til 0,7 pct. i december 2012. Det var i overensstemmelse med den svagere økonomiske aktivitet, den øgede usikkerhed og risikoaversion, faldende forbrugertillid, forværrede udsigter på boligmarkedet og behovet for en nedgearing oven på tidligere tiders høje niveau. (Udlån til husholdningerne er beskrevet nærmere i afsnittet om husholdningernes låntagning senere i dette kapitel.) Derimod lå den årlige vækst i udlån til ikke-finansielle selskaber (korrigeret for salg og securitisering) på -1,3 pct. i december 2012, primært drevet af de svækkede økonomiske forhold, virksomhedernes nedjusterede forventninger, bankernes og virksomhedernes øgede risikoopfattelse og behovet for at reducere balancen. I et lidt bredere perspektiv og på baggrund af tidsserier synes væksten i udlån til ikke-finansielle selskaber at følge et typisk procyklisk og forsinket mønster. Samlet set var den årlige vækst i udlån til husholdningerne moderat positiv ultimo 2012, mens den årlige vækst i udlån til ikke-finansielle selskaber var negativ.

Samtidig synes udviklingen i virksomhedernes låntagning at skyldes et samspil mellem flere faktorer på både udbuds- og efterspørgselssiden, selv om der var forskelle landene imellem. På efterspørgselssiden var der i en række lande ret gunstige finansieringsmuligheder i form af interne og alternative, bankuafhængige finansieringskilder, som havde en afdæmpende virkning på efterspørgslen efter MFI-udlån, mens virksomhedernes gældsætning i andre lande medførte et behov for nedgearing.

På udbudssiden bidrog begrænsninger i kapital- og markedsbaseret finansiering i forskellige lande i euroområdet fortsat til at begrænse udbuddet af MFI-kreditgivning til økonomien, selv om de aftog mod slutningen af året. Segmenteringen på de finansielle markeder forstærkede udviklingen i væksten i kreditgivningen yderligere, selv om der var tegn på aftagende segmentering fra september og frem. De ekstraordinære pengepolitiske tiltag, som ECB's styrelsesråd har indført, navnlig de 3-årige langfristede markedsoperationer og annonceringen af direkte monetære transaktioner i august og de tekniske detaljer heraf i september, har sandsynligvis bidraget til at forhindre en ukontrolleret reduktion af banksektorens balance ved at lette finansieringspresset på euroområdet kreditinstitutter.

Blandt M3's øvrige modposter faldt den årlige vækst i den pengeholdende sektors beholdninger af MFI'ernes langfristede finansielle passiver (ekskl. kapital og reserver) i løbet af 2012 til -5,1 pct. i december 2012 fra 1,4 pct. i december 2011 og understøttede dermed stigningen i M3. Dette skyldtes en betydelig nedgang i væksten i langfristede indskud og udstedelse af langfristede gælds-instrumenter. Sidstnævnte var påvirket af nogle MFI'ers tilbagekøbsprogrammer med henblik på at forbedre deres likviditetsstilling, og, for andre MFI'ers vedkommende, af erstatning af markedsba-seret finansiering med de 3-årige langfristede markedsoperationer. Udstrømningen fra langfristede indskud afspejlede generelt et brud med tidligere securitiseringsaktiviteter.

Endelig steg euroområdet MFI-sektors nettofordringer på udlandet – som afspejler den pengeholdende sektors kapitalstrømme, som kanaliseres videre via MFI'er, og overførsel af aktiver udstedt af den pengeholdende sektor – med 101 mia. euro over de 12 måneder til december 2012. Mens der i begyndelsen af 2012 skete en udstrømning, vendte dette i 2. halvår til en indstrømning.

PENGEMARKEDSFORHOLDENE VAR STADIG PÅVIRKET AF STATSGÆLDSKRISEN

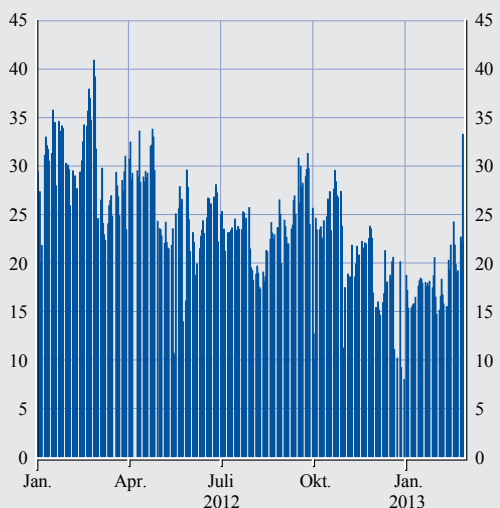
Forholdene på euroområdet pengemarkeder var fortsat påvirket af statsgældskrisen i 2012. De pengepolitiske beslutninger fra ECB, som påvirkede euroområdet pengemarkeder mest, var tilde-lingen af to 3-årige langfristede markedsoperationer (21. december 2011 og 29. februar 2012) og nedsættelsen af renten på indlånsfaciliteten til nul i juli 2012 (se også boks 2).

Kraftig efterspørgsel fra modparterne i de to 3-årige langfristede markedsoperationer medførte opbygning af betydelig overskydende likviditet, der nåede et toppunkt på 773,9 mia. euro i gennemsnit i den sjette reservekravsperiode i 2012. Delvis som følge af stigningen i overskydende likviditet aftog handelsaktiviteten yderligere på euroområdet pengemarkeder (se figur 11, der viser omsætningsfaldet i Eonia i årets løb). Den primære årsag til den vedvarende nedgang i handelsaktiviteten var imidlertid den fortsat udprægede markedssegmentering som følge af statsgældskri-sen. Annonceringen af direkte monetære transaktioner, OMT, i august 2012 medførte en forbedring af forholdene på de finansielle markeder og en reduktion af overskydende likviditet, som ud-gjorde 622,7 mia. euro i gennemsnit i den sid-ste reservekravsperiode i 2012. Som følge af den betydelige overskydende likviditet i løbet af 2012 lå de korte pengemarkedsrenter fortsat tæt på renten på indlånsfaciliteten og viste kun beskedne volatilitet.

Figur 12 viser udviklingen i den usikrede 3-måneders rente (3-måneders Euribor) og den sik-rede 3-måneders rente (3-måneders Eurepo og 3-måneders OIS-renten). Alle disse pengemar-kedsrenter faldt i løbet af 2012. Især Euribor og OIS-renten var påvirket af den store oversky-dende likviditet og stigningen i den forventede varighed af den overskydende likviditet efter de to 3-årige langfristede markedsoperationer. Begge disse renter faldt brat i 1. halvår. I løbet af 2. halvår var OIS-renten stort set stabil, mens 3-måneders Euribor fortsatte med at falde.

Figur 11. Eonia-omsætning

(Milliarder euro; daglige observationer)

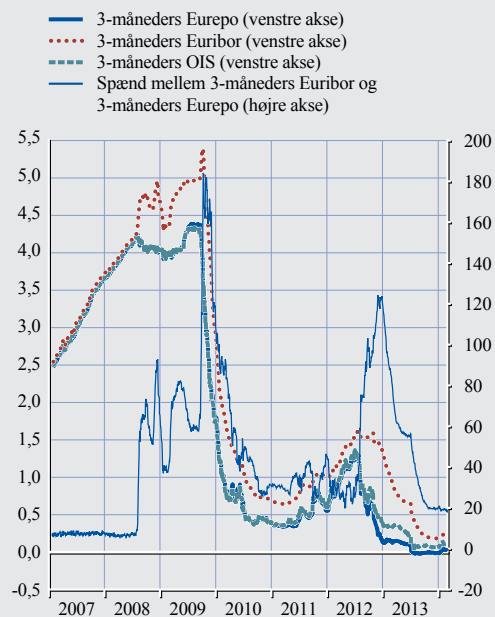


Kilder: ECB og Thomson Reuters.

I juli 2012 nedsatte ECB's styrelsesråd ECB's officielle renter med 25 basispoint. Baggrunden for nedsættelsen af renten på indlånsfaciliteten til nul var, at de korte pengemarkedsrenter var tæt på nul, og at renten var negativ for nogle handler, navnlig inden for det sikrede segment. Eonia lå fortsat over nul. Anvendelsen af indlånsfaciliteten faldt, da renten på indlånsfaciliteten blev nedsat til nul, fordi mange modparter foretrak at have større indskud på deres anfordringskonti, end reservekravet tilsagde. I den sidste reservekravsperiode i 2012 lå den gennemsnitlige anvendelse af indlånsfaciliteten fx på 239,1 mia. euro, mens det gennemsnitlige indskud på anfordringskonti ud over reservekravet var 383,6 mia. euro.

Figur 12. 3-måneders Eurepo, Euribor og OIS-rente

(I pct. p.a.; spænd i basispoint; daglige observationer)



Kilder: ECB og Thomson Reuters.

Boks 2

VIRKNINGERNE AF DE EKSTRAORDINÆRE TILTAG, DER BLEV VEDTAGET DEN 8. DECEMBER 2011

Den 8. december 2011 vedtog ECB's styrelsesråd yderligere ekstraordinære pengepolitiske tiltag,¹ nemlig:

- At udføre to langfristede markedsoperationer med en løbetid på 3 år og mulighed for førtidig indfrielse efter 1 år.
- Med virkning fra den reservekravsperiode, der begyndte den 14. december 2011, midlertidigt at ophøre med de finjusterende markedsoperationer, der udføres den sidste dag i en reservekravsperiode.
- At reducere reservekravskoefficienten fra 2 pct. til 1 pct. fra og med den reservekravsperiode, der begyndte den 18. januar 2012.
- At øge mulighederne for sikkerhedsstillelse ved i) at reducere rating-kravet for visse asset-backed securities og ii) at tillade de nationale centralbanker midlertidigt at godkende yderligere kreditfordringer (dvs. banklån) som sikkerhed, hvis de opfylder specifikke kriterier for belånbarhed.

¹ Se ECB's pressemeddelelse af 8. december 2011, "ECB announces measures to support bank lending and money market activity".

I denne boks undersøges udviklingen i Eurosystemets balance efter indførelsen af disse yderligere ekstraordinære tiltag samt udviklingen i pengemarkedsrenterne. Desuden belyses forhold vedrørende Eurosystemets risikoeksponering, og der ses på, om tiltagene indebærer risici for prisstabiliteten i euroområdet.

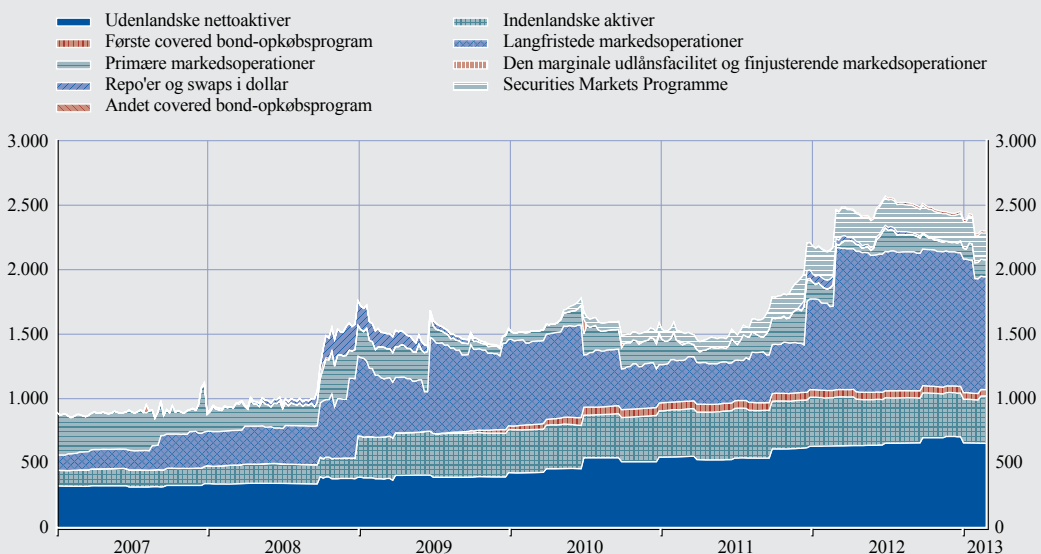
Udviklingen i Eurosystemets balance

En centralbanks balance giver detaljerede oplysninger om, hvordan den bruger sine pengepolitiske instrumenter. Balancen spiller derfor en central rolle, når det gælder om at forstå, hvordan pengepolitikken gennemføres både i normale tider og krisetider. Eurosystemet har udvidet sin balance betydeligt som reaktion på sammenbruddet i forskellige segmenter af de finansielle markeder (se figur A og B). Fra den 16. december 2011 til ultimo december 2012 voksede Eurosystemets balance med ca. 25 pct. og nåede op på knap 2.500 mia. euro. Stigningen kan hovedsagelig tilskrives øgede muligheder for centralbankfinansiering med længere løbetider (aktivsiden på Eurosystemets forenkede balance²). I de to 3-årige langfristede markedsoperationer, der blev afviklet den 21. december 2011 og 29. februar 2012, beløb tildelingen sig til 1.018,7 mia. euro. Men når der tages højde for forfald af markedsoperationer medio december 2011 samt skift i efterspørgslen mellem markedsoperationer forud for de to 3-årige markedsoperationer, var nettostigningen i tilførslen af likviditet via de to 3-årige langfristede markedsoperationer ca. 500 mia. euro. I den forbindelse faldt tilførslen af centralbankfinansiering via de ugentlige primære markedsoperationer (med en løbetid på 1 uge) betydeligt fra 170 mia. euro medio december 2011 til ca. 90 mia. euro ultimo december 2012. Hvad angår det pengepolitiske program for opkøb af aktiver, resulterede det første og det andet program for opkøb af covered bonds (juli 2009 til juni 2010 og november 2011 til 31. oktober 2012) og Securities Markets Programme, SMP, tilsammen

² Se også boksen "Simplified balance sheets: methodology" i artiklen "Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan", *Månedsoversigt*, ECB, oktober 2009.

Figur A. Eurosystemets forenkede balance: Aktiver

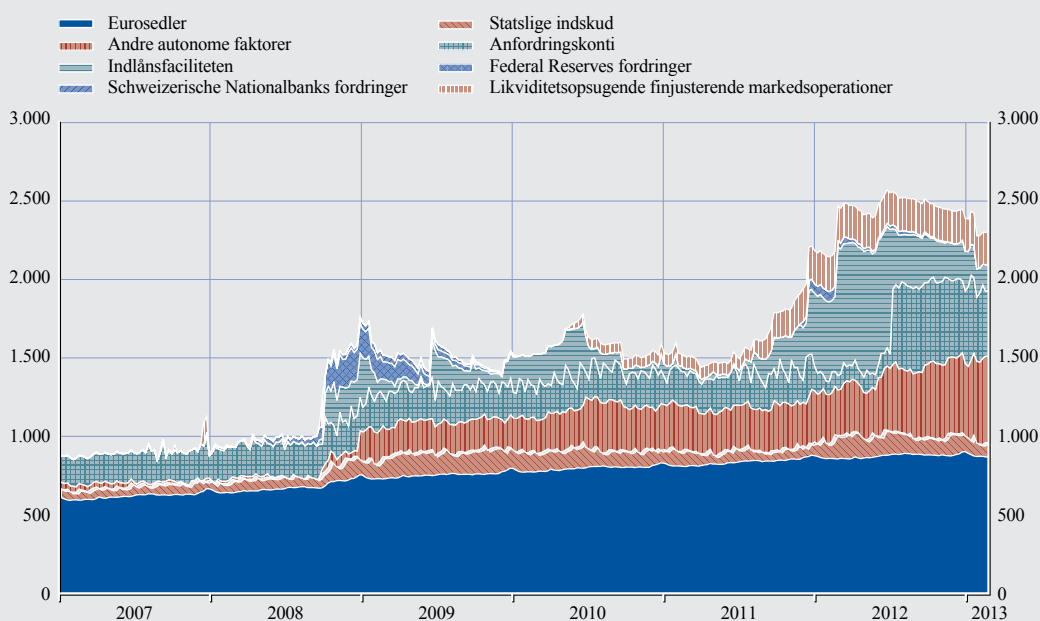
(Milliarder euro)



Kilde: ECB.

Figur B. Eurosystemets forenklede balance: Passiver

(Milliarder euro)



Kilde: ECB.

i en gennemsnitlig bruttolikviditet på 279,8 mia. euro i den betragtede periode (fra medio december 2011 til ultimo december 2012). Endelig havde Eurosystemet fortsat en betydelig nettobeholdning af udenlandske aktiver (dvs. aktiver i udenlandsk valuta, der holdes direkte med henblik på intervention i valutamarkedet eller investering) samt indenlandske aktiver, der holdes direkte af de nationale centralbanker, og som ikke er relevante til pengepolitiske formål.

På passivside af Eurosystemets forenklede balance medførte de to 3-årige langfristede markedsoperationer en væsentlig stigning i anvendelsen af indlånsfaciliteten, som nåede det højeste niveau nogensinde på 827,5 mia. euro den 5. marts 2012. Siden juli 2012 har bankerne dog i stedet for haft betydelige mængder likviditet stående på deres anfordringskonti hos centralbankerne. Det skyldes hovedsagelig, at det – som følge af nedsættelsen af renten på indlånsfaciliteten til nul i juli 2012 – ikke gjorde nogen forskel for bankerne, om de overførte deres overskydende likviditet (defineret som likviditet ud over banksektorens likviditetsbehov givet ved de autonome faktorer og reservekravene) til indlånsfaciliteten fra dag til dag eller lod midlerne stå uforrentet på deres anfordringskonti som overskydende reserver. I den betragtede periode fortsatte Eurosystemet med at sterilisere likviditetsvirkningen af SMP. Omløbet af eurosedler forblev stort set stabilt, mens statslige indskud (dvs. indeståender på statslige anfordringskonti hos de nationale centralbanker) blev næsten tredoblet. En af grundene til denne udvikling er, at det har været vanskeligt at placere statslige midler i banksektoren bl.a. på grund af specifikke statslige krav (fx specifikke krav om sikkerhedsstillelse for disse transaktioner). Endelig steg de autonome faktorer med undtagelse af eurosedler og statslige indskud markant.

Udviklingen på pengemarkederne

Efter de to 3-årige langfristede markedsoperationer var den overskydende likviditet ca. 810 mia. euro. Ultimo december 2012 lå den på omkring 615 mia. euro. Den rigelige likviditet betød, at Eonia fortsat lå meget tæt på renten på indlånsfaciliteten, og ultimo december 2012 lå Eonia ca. 62 basispoint under renten ved de primære markedsoperationer. Afskaffelsen i januar 2012 af de finjusterende markedsoperationer ved slutningen af reservekravsperioderne eliminerede de bratte stigninger i Eonia, som traditionelt forekom på den sidste dag i en reservekravsperiode, og volatiliteten mindskedes yderligere som følge deraf.

Virkning på Eurosystemets risikoeksponering

Udvidelsen af de pengepolitiske operationer medførte også en stigning i Eurosystemets risikoeksponering i løbet af 2012. Centralbanker påtager sig altid en vis finansiel risiko, når de udfører de markedsoperationer, der er nødvendige for at gennemføre pengepolitiske beslutninger. De sørger dog for at have mekanismer, der sikrer, at disse effekter reelt afbødes.

Som nævnt blev beslutningen, der blev annonceret den 8. december 2011, om at udføre to langfristede markedsoperationer med en løbetid på 3 år ledsaget af et tiltag til at øge mulighederne for sikkerhedsstillelse ved i) at sænke rating-kravet for visse asset-backed securities og ii) at tillade de nationale centralbanker midlertidigt at godkende yderligere kreditfordringer (dvs. banklån) som sikkerhed, der opfylder specifikke kriterier for belånbarhed. Det var nødvendigt at udvide listen over aktiver, der kan godkendes som sikkerhedsstillelse, for at afbøde den eventuelle virkning af nedgraderinger af sikkerhedsstillelsen som følge af mindsket belånbarhed og højere haircuts.

Centralbankernes risikotagning skal afvejes mod de forventede fordele, dvs. hvordan de tilknyttede foranstaltninger kan bidrage til opfyldelsen af institutionelle formål. Under Eurosystemets omhyggeligt udformede rammer for risikostyring kan euroområdetets centralbanker understøtte økonomien effektivt ved at optimere forholdet mellem politiktiltagenes effektivitet og risikotagning. Risiciene overvåges konstant og vurderes i forhold til de finansielle stødpuder, der er til rådighed på Eurosystem-niveau. Risikostyringsrammernes effektivitet vurderes også løbende.

Det første forsvarsværk til at beskytte Eurosystemets balance i tilstrækkelig grad består i kun at godkende modparter, der vurderes at være finansielt solide. Endvidere kræver Eurosystemet, at dets modparter stiller tilstrækkelig sikkerhed. Sikkerhedsstillelsen revalueres dagligt på grundlag af observerede markedspriser eller passende teoretiske metoder til prisfastsættelse, hvis der ikke foreligger pålidelige daglige markedspriser. Desuden anvendes der haircuts for at beskytte Eurosystemet mod finansielle tab i tilfælde af prisfald for et aktiv, hvor modparten går konkurs (og en yderligere haircut i tilfælde af teoretisk værdiansættelse). Denne ramme sikrer, at en stor del af de udestående fordringer kan inddrives, hvis modparten går konkurs. Eurosystemet styrer således sin risikoeksponering og risikotagning med henblik på at opfylde sin hovedmålsætning, nemlig at fastholde prisstabilitet.

Indtil videre har ECB's styrelsesråd godkendt otte centralbankers rammer³ for yderligere gældsfordringer. De anvendte haircuts er kalibreret sådan, at risikoen holdes på et acceptabelt niveau i

³ Rammer foreslået af Central Bank of Ireland, Bank of Greece, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Central Bank of Cyprus, Oesterreichische Nationalbank og Banco de Portugal.

overensstemmelse med ESCB-statuttens artikel 18.1 (Eurosystemets kreditoperationer skal være baseret på "tilstrækkelig sikkerhedsstillelse"). De yderligere gældsfordringer indebærer, at puljen af sikkerhedsstillelse nu indeholder flere skyldnere fra forskellige sektorer i økonomien, hvilket bidrager til øget spredning af sikkerhedsporteføljerne. Alt i alt dækker de anvendte haircuts de øgede risici i forbindelse med lavere rating-krav for godkendelse af yderligere gældsfordringer som sikkerhedsstillelse, målt som forventet mangel ved et konfidensniveau på 99 pct. over en periode på et år – ikke mindst i lyset af de spredningseffekter, der er forklaret ovenfor.

Konsekvenser for prisstabiliteten

Som beskrevet ovenfor kunne udvidelsen af Eurosystemets balance mellem december 2011 og december 2012 hovedsagelig tilskrives bankernes store efterspørgsel i de to 3-årige langfristede markedsoperationer. Den markante efterspørgsel medførte øget overskydende likviditet. Bankerne placerer den overskydende likviditet på anfordringskonti, i indlånsfaciliteten eller i Eurosystemets egentlige likviditetsopsugende markedsoperationer.

Spørgsmålet er, om så store beholdninger af overskydende likviditet udgør en risiko for prisstabiliteten. Det er ikke tilfældet på nuværende tidspunkt. Faktisk er euroområdet bankers store efterspørgsel efter centralbankfinansiering en konsekvens af dårligt fungerende interbankmarkeder. Opbygningen af overskydende likviditet hos bankerne i euroområdet er et resultat af centralbankernes pengepolitiske tiltag med sigte på at imødegå finansieringsbegrænsninger på interbankmarkedet og derved hindre en ukontrolleret gældsnedbringelse, som ellers kunne have begrænset kreditforsyningen til realøkonomien. Det kunne have medført betydelige nedadrettede risici for prisstabiliteten.

På mellemlangt til langt sigt er inflationsrisikoen forbundet med høj vækst i monetær likviditet, der især måles ved væksten i M3. Der er dog grundlæggende ingen forbindelse mellem en sådan pengemængdevækst og mængden af den overskydende likviditet hos bankerne i euroområdet. Der er ikke nødvendigvis noget stabilt forhold mellem på den ene side bankernes reserver og specielt overskydende likviditet hos bankerne i euroområdet og på den anden side monetær likviditet. Det underbygges af den afdæmpede vækst i pengemængden og kreditgivningen siden slutningen af 2010. Grunden til, at der ikke eksisterer en sådan sammenhæng, er, at den ultimative og primære værdi af centralbankernes reserver ligger i, at de er det eneste middel til at opfylde reservekravene og refinansiere de autonome faktorer.⁴ Derfor er en banks beholdning af centralbankreserver ikke bestemmende for bankens evne til at generere nye lån. En banks udbud af lån bestemmes bl.a. af dens kapitalforhold, overvågningsteknologi og omkostningsstruktur.

En mærkbar effekt af den betydelige overskydende likviditet i banksektoren kan være indvirkningen på aktivpriserne og pengemarkedsrenterne, som påvirker bankernes refinansieringsomkostninger, de relative priser på alternative investeringsmuligheder og dermed udbuddet af banklån. Som beskrevet mere udførligt ovenfor havde den yderligere refinansiering fra centralbankerne til bankerne via de to 3-årige langfristede markedsoperationer en forholdsvis dæmpet direkte effekt på de korte pengemarkedsrenter, mens de lange markedsrenter generelt er faldet mere, primært som følge af den længere løbetid i markedsoperationerne.

⁴ En mere detaljeret analyse findes i boksen "The relationship between base money, broad money and risks to price stability", *Månedsoversigt*, ECB, maj 2012.

I forbindelse med den monetære søjle i ECB's pengepolitiske strategi er den yderligere monetære stimulus som følge af højere aktivpriser og lavere pengemarkedsrenter ikke blevet omsat i højere vækst i pengemængdemålene og er derfor ikke forbundet med risici for prisstabiliteten på mellem- langt til langt sigt.

Endelig understreges det, at store mængder overskydende likviditet ikke vil hindre ECB i at forhøje renten, hvis dens omfattende analyse af risiciene for prisstabiliteten afdækker et behov for at stramme pengepolitikken.

SPÆNDINGERNE PÅ EUROOMRÅDETS STATSOBLIGATIONSMARKEDER AFTOG BETYDELIGT I 2. HALVÅR 2012

Renterne på AAA-ratede lange statsobligationer i euroområdet faldt fra ca. 2,6 pct. primo januar 2012 til 1,7 pct. ultimo december (se figur 13). I USA faldt de lange statsobligationsrenter kun smule i samme periode, fra omkring 1,9 pct. til ca. 1,8 pct.

Den mest udtalte forskel i udviklingen på obligationsmarkederne mellem de to vigtigste økonomiske områder sås i 1. kvartal 2012. Mens renterne på AAA-ratede 10-årige statsobligationer i euroområdet var stort set uændrede, steg renterne på 10-årige statsobligationer i USA med over 30 basispoint. I 2. kvartal 2012 viste obligationsrenterne i euroområdet og USA stort set samme nedadgående tendens, selv om renterne på 10-årige statsobligationer i USA generelt lå ca. 30 basispoint under de tilsvarende renter i euroområdet. Resten af året viste obligationsrenterne i de to områder tendens til at konvergere.

Udviklingen i statsobligationsrenterne i 2012 kan inddeles i tre adskilte faser. I den første fase, fra januar til medio marts, var stemningen på statsobligationsmarkederne ret positiv på begge sider af Atlanten. I euroområdet kom det til udtryk i en indsnævring af rentespændene for statsobligationer mellem lande, der var ramt af finansiell stress, og AAA-ratede lande. De positive skridt, der blev taget mod en løsning af statsgældskrisen i euroområdet, spillede en rolle i den sammenhæng. For det første fik bankerne i euroområdet en ekstraordinær pengepolitisk stimulus primært i form af 3-årige langfristede markedsoperationer. For det andet indgik eurolandene en finanspagt.⁴ For det tredje resulterede involvering af den private sektor i Grækenland i en vellykket gældsombytning, som forbedrede mulighederne for at undgå en ukontrolleret omstrukturering af Grækenlands statsgæld. Blandede økonomiske og finansielle nyheder, herunder nedgradering af flere statslige udstedere i euroområdet, havde ingen væsentlig effekt på stemningen på euroområdets obligati-

Figur 13. Lange statsobligationsrenter

(I pct. p.a.; daglige observationer)



Kilder: Bloomberg, EuroMTS og ECB.

Anm.: Den 10-årige obligationsrente i euroområdet repræsenteres af den 10-årige par-rente afledt af ECB's skønnede AAA-statsrentekurve for euroområdet. For USA anvendes 10-årige statsobligationsrenter.

4 Finanspagten er gennemført som en mellemstatslig traktat, som 25 ud af 27 EU-lande har tiltrådt.

onsmarkeder. I USA kunne den positive markedsstemning navnlig tilskrives bedre makroøkonomiske nøgletal end forventet. De understøttede stigningen i den 10-årige amerikanske statsobligationsrente.

Den anden fase varede fra medio marts til ultimo juli og var præget af et markant fald i renterne på AAA-ratede lange statsobligationer i euroområdet og renterne på lange amerikanske statsobligationer. Omsvinget i tendensen havde to årsager. For det første blev de globale vækstudsigter nedjusteret betydeligt som følge af en nedgang i de sammenfaldende og fremadrettede økonomiske indikatorer i de vigtigste økonomiske områder, et fald i konjunkturbarometrene for husholdninger og virksomheder samt svage arbejdsmarkedstal. For det andet blussede bekymringer om euroområdets politiske og finansielle stabilitet op på ny og gav anledning til fornyet tilflugt til sikre aktiver og udvidelse af spændene for nogle statsobligationer i euroområdet. Bekymringerne blev hovedsagelig drevet af resultatet af det græske valg i maj, nedgradering af en række spanske og italienske banker og Moody's' nedgradering af den spanske stat i juni.

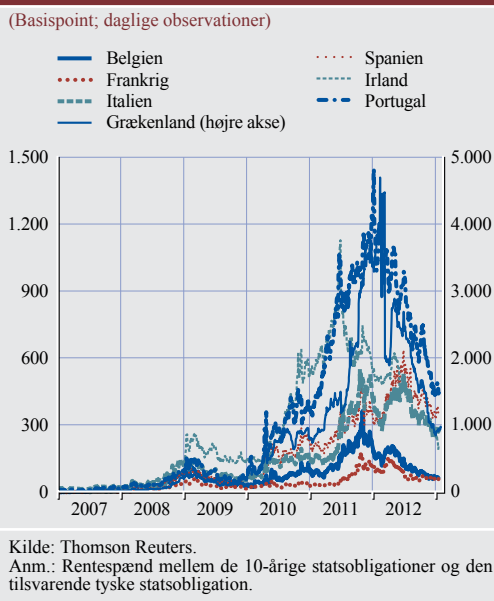
Den tredje fase begyndte i slutningen af juli, hvor ECB igen bekræftede euroens irreversibilitet og understregede, at der ville blive taget skridt til at imødegå risikopræmier som følge af frygt for, at euroen kunne være reversibel. Denne udtalelse blev bekræftet ved annonceringen af direkte monetære transaktioner, OMT, og nærmere oplysninger herom i henholdsvis begyndelsen af august og september. Det medførte en markant forbedring i stemningen på obligationsmarkedet i euroområdet. Navnlig sås der ingen yderligere fald i renterne på AAA-ratede statsobligationer, som derefter var relativt stabile fra begyndelsen af august 2012 og året ud. Endvidere aftog investorernes usikkerhed om udviklingen på euroområdets obligationsmarkeder på kort sigt, målt ved den implicite volatilitet i optioner, betydeligt fra sommerens toppunkt på ca. 9,5 pct. til omkring 5,6 pct. ultimo året. Derudover sås et markant fald i statsobligationsrenterne i eurolande, der var ramt af finansiell stress, i perioden. Den positive markedsudvikling blev yderligere understøttet af fremskridt med udformningen af den fælles tilsynsmekanisme (single supervisory mechanism, SSM), omstruktureringen af den spanske banksektor samt Grækenlands vellykkede tilbagekøb af gæld i december med efterfølgende godkendelse af udbetaling af støtte til Grækenland. Alle disse faktorer gav tilliden på finansmarkederne et signifikant løft og mindskede fragmenteringen af de finansielle markeder i euroområdet ved udgangen af 2012. Det er dog stadig regeringernes ansvar at udnytte de mere robuste markedsforhold til hurtigt at gøre noget ved de grundlæggende årsager til krisen. I USA tiltog bekymringerne over den truende "finanspolitiske afgrund" efter præsidentvalget i november. Renten på 10-årige amerikanske statsobligationer steg således fra det historiske lavpunkt på ca. 1,4 pct. ultimo juli 2012 til ca. 1,8 pct. ved årets udgang.

Et karakteristisk træk ved obligationsmarkederne i euroområdet i 2012 var, at obligationsrenterne konvergerede på tværs af de fleste eurolande som følge af de nævnte skridt mod en positiv løsning på statsgældskrisen i euroområdet. Tendensen var mest udtalt i begyndelsen og de sidste fem måneder af 2012, mens obligationsrenterne i nogle lande, især Spanien og Italien, afveg fra tendensen fra medio marts til ultimo juli. Alt i alt faldt rentespændet for 10-årige statsobligationer over for Tyskland fra januar til december 2012 for alle de vigtigste eurolande undtagen Spanien, hvor spændet steg med ca. 70 basispoint (se figur 14). Eurolande med hjælpepakker fik mest ud af den positive markedsstemning i euroområdet. Rentespændet mellem græske og tyske statsobligationer faldt med mere end 2.000 basispoint, mens de tilsvarende spænd for Portugal og Irland indsnævredes med henholdsvis ca. 600 og 350 basispoint. Rentespændet indsnævredes også betydeligt for Italien og Belgien, nemlig med henholdsvis ca. 190 og 160 basispoint.

Disse tendenser blev ledsaget af et betydeligt fald i CDS-præmierne for alle statslige udstedere i eurolandene. Spændingerne var dog langt fra ophørt ultimo 2012. Især lå spændene og CDS-præmierne for statslige udstedere i de eurolande, der var ramt af finansiel stress ultimo 2012, fortsat et godt stykke over niveauet, før statsgældskrisen begyndte.

På baggrund af de forværrede økonomiske udsigter faldt realrenten på AAA-ratede statsobligationer i euroområdet yderligere i 2012, selv om den allerede lå på et lavt niveau på omkring 0,0 pct. og 0,7 pct. for henholdsvis 5-årige og 10-årige obligationer primo 2012. Navnlig udsigterne til fortsat svag økonomisk aktivitet fik realrenten på 5-årige AAA-ratede statsobligationer til at blive negativ i begyndelsen af 2012, og den forblev negativ året ud. Realrenten på 10-årige AAA-ratede statsobligationer blev også negativ i 2012, dog kun midt på året. Ultimo december 2012 lå den 5-årige realrente på ca. -0,8 pct. og den 10-årige spotrente på ca. -0,2 pct. Realrenten faldt i årets løb på baggrund af stort set stabile inflationsforventninger (se boks 3). Ultimo 2012 lå den 5-årige "break-even"-inflation på termin fem år frem på ca. 2,5 pct., dvs. tæt på niveauet primo året, mens inflationsswaprenten for samme løbetid var tæt på 2,2 pct., dvs. ca. 20 basispoint lavere end året før.

Figur 14. Rentespænd for statsobligationer i udvalgte eurolande



Boks 3

TENDENSER FOR DE LANGSIGTEDE INFLATIONSFORVENTNINGER I EUROOMRÅDET

ECB's pengepolitik har fokus på at fastholde prisstabilitet i euroområdet på mellemlangt sigt. Med det formål for øje har nøje overvågning af de langsigtede inflationsforventninger høj prioritet. I denne boks gennemgås udviklingen i de foreliggende indikatorer for de langfristede inflationsforventninger i euroområdet i 2012, og det konstateres, at både spørgeskemabaserede og finansielle indikatorer peger på, at inflationsforventningerne er fast forankrede på et niveau, der er foreneligt med prisstabilitet.¹

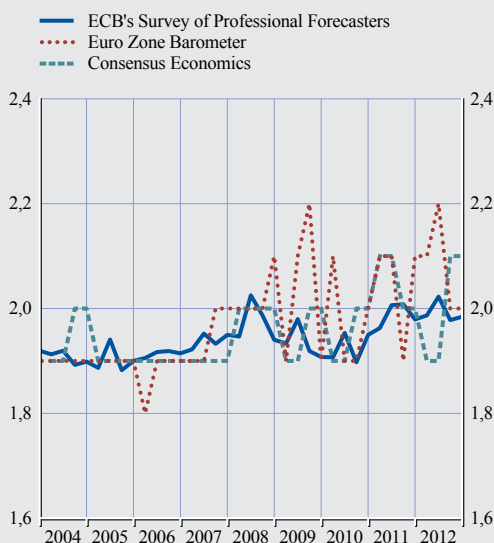
Spørgeskemabaserede indikatorer for inflationsforventninger

I løbet af 2012 lå de spørgeskemabaserede langsigtede inflationsforventninger fortsat tæt på deres historiske gennemsnit (se figur A). Ifølge ECB's Survey of Professional Forecasters steg de langsigtede inflationsforventninger et nøk fra 1,98 pct. i gennemsnit i 2011 til 1,99 pct. i 2012. Forventningerne ifølge Euro Zone Barometer var 2,10 pct. i gennemsnit i 2012 i forhold til 2,03 pct. i 2011, mens de ifølge Consensus Economics faldt til 2,00 pct. i 2012 fra 2,05 pct. i 2011.

¹ Se også artiklen "Assessing the anchoring of long-term inflation expectations", *Månedsoversigt*, ECB, juli 2012.

Figur A. Langsigtede inflationsforventninger fra spørgeskemaundersøgelser

(Kvartalsvise observationer; årlige ændringer i pct.)



Kilder: ECB, Euro Zone Barometer og Consensus Economics.
Anm.: De langsigtede inflationsforventninger undersøges kvartalsvis af ECB's Survey of Professional Forecasters (SPF) og Euro Zone Barometer og halvårligt af Consensus Economics. De forskellige spørgeskemaundersøgelser har forskellige prognoseperioder: fem år frem for SPF, fire år frem for Euro Zone Barometer og 6-10 år frem i Consensus Economics-prognoseerne.

Finansielle indikatorer for inflationsforventninger

Finansielle indikatorer for inflationsforventninger er ofte mere volatile end de spørgeskemabaserede indikatorer (se figur B og C). Eftersom "break-even"-inflationen – beregnet som rentespændet mellem nominelle obligationer og indeksobligationer – og andre finansielle indikatorer ikke alene omfatter det forventede inflationsniveau, men også kompensation (risikopræmier) for de risici, der er forbundet med dette niveau, medfører den mere udtalte volatilitet ofte ændringer i risikopræmierne. I den sammenhæng har den højere volatilitet i priserne på finansielle aktiver generelt og især obligationsrenterne siden efteråret 2008 også givet anledning til øget (midlertidig) volatilitet i de finansielle indikatorer for inflationsforventningerne.²

Den 5-årige "break-even"-inflation på termin fem år frem – som er en benchmarkindikator for langsigtede inflationsforventninger (og de tilhørende præmier) – var ca. 2,4 pct. i gennemsnit i 2012, dvs. tæt på niveauet i 2011 og kun en smule højere end det historiske gennemsnit på 2,3 pct. siden 2004. Den langsigtede "break-even"-inflation på termin var imidlertid mere volatil end normalt i 2012, idet den lå inden for intervallet 2,1 til 2,7 pct.

Udsvingene i den langsigtede "break-even"-inflation på termin i 2012 skyldtes tilsyneladende i højere grad midlertidige markedsfænomener end ændringer i inflationsforventningerne (og de tilhørende præmier). Især kan op- og nedadgående tendenser i den langsigtede "break-even"-inflation på termin skyldes tilflugt til sikre aktiver, som påvirker AAA-ratede nominelle obligationer og indeksobligationer forskelligt. Efter tilflugt til sikre aktiver falder renten på AAA-ratede nominelle obligationer normalt mere end renten på indeksobligationer, så den beregnede "break-even"-inflation falder. I tilfælde af omvendte strømme stiger den beregnede "break-even"-inflation, uden at de underliggende inflationsforventninger ændrer sig.

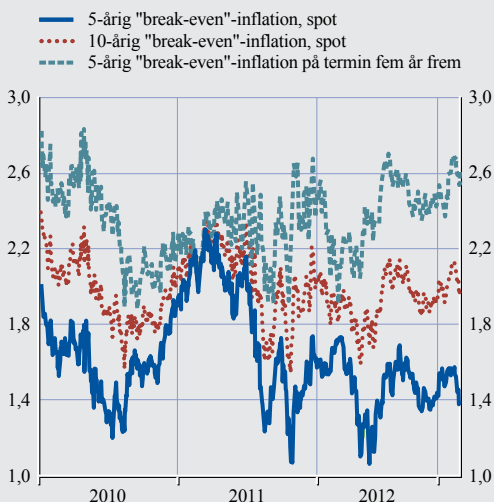
I den sammenhæng lå "break-even"-inflationen generelt under årsgennemsnittet i 1. halvår, hvor fornyede spændinger på markedet medførte tilflugt til sikre aktiver i form af AAA-ratede obligationer. I 2. halvår mindskedes spændingerne på markedet efter annonceringen af yderligere ekstraordinære pengepolitiske tiltag, hvilket medførte en gradvis tilbagestrømning af tidligere tilflugt til sikre aktiver, hvorved den beregnede "break-even"-inflation steg. Det bekræftes fx af lavere likviditetspræmier for tyske og franske statsgaranterede obligationer i forhold til stats-

I den sammenhæng lå "break-even"-inflationen generelt under årsgennemsnittet i 1. halvår, hvor fornyede spændinger på markedet medførte tilflugt til sikre aktiver i form af AAA-ratede obligationer. I 2. halvår mindskedes spændingerne på markedet efter annonceringen af yderligere ekstraordinære pengepolitiske tiltag, hvilket medførte en gradvis tilbagestrømning af tidligere tilflugt til sikre aktiver, hvorved den beregnede "break-even"-inflation steg. Det bekræftes fx af lavere likviditetspræmier for tyske og franske statsgaranterede obligationer i forhold til stats-

2 I slutningen af 2011 ændrede ECB sin metode til estimering af "break-even"-inflationen for euroområdet for at mindske forvriddinger som følge af udvidede spænd mellem tyske og franske obligationsrenter, se også boksen "Estimating real yields and break-even inflation rates following the recent intensification of the sovereign debt crisis"; *Månedsoversigt*, ECB, december 2011.

Figur B. Langsigtet "break-even"-inflation i euroområdet

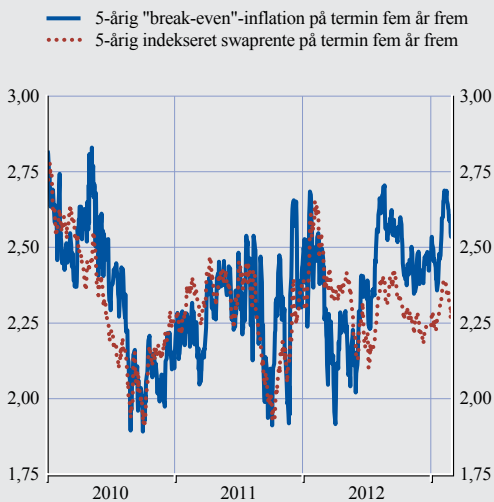
(Daglige observationer; i pct. p.a.)



Kilder: Thomson Reuters og ECB's beregninger.
Anm.: Sæsonkorrigeret nul kupon-"break-even"-inflation estimeret ud fra AAA-ratede indeksobligationer, der er indekseret efter inflationen i euroområdet.

Figur C. Langsigtet "break-even"-inflation på termin og indekserede swaprenter i euroområdet

(Daglige observationer; i pct. p.a.)



Kilde: Thomson Reuters, ICAP og ECB's beregninger.
Anm.: Sæsonkorrigeret nul kupon-"break-even"-inflation estimeret ud fra AAA-ratede obligationer, der er indekseret efter inflationen i euroområdet.

obligationer. Efter Moody's nedgradering af den italienske statsgæld fra A3 til Baa2 i juli blev italienske indeksobligationer taget ud af nogle centrale obligationsindeks, hvilket gav anledning til en vis porteføljeomlægning til fordel for AAA-ratede indeksobligationer og et fald i renten på disse obligationer. Kombinationen af tilbagestrømning til nominelle obligationer og porteføljeomlægninger til fordel for AAA-ratede indeksobligationer medførte et vist opadrettet pres på "break-even"-inflationen i 2. halvår.

Betydningen af markedsfænomener som årsager til den seneste volatilitet i "break-even"-inflationen bekræftes af to yderligere observationer. For det første var de langsigtede indikatorer på termin – der er baseret på indekserede swaps, som burde være mindre påvirkede af tilflugt til sikre aktiver – fortsat mere stabile end den obligationsmarkedsbaserede "break-even"-inflation, som lå omkring et lavere gennemsnit på 2,3 pct. og inden for intervallet 2,1-2,6 pct.

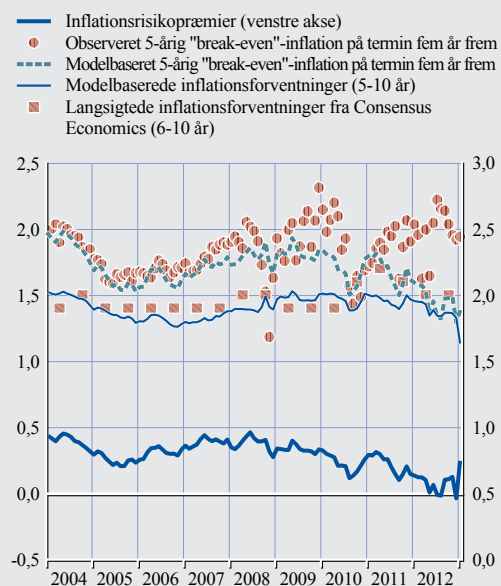
For det andet viser en dekomponering af den langsigtede "break-even"-inflation på termin i inflationsforventninger, inflationsrisikopræmier og målefejl (der kan relateres til likviditetsforvriddinger på markedet) ved hjælp af rentestrukturmodeller som vist i figur D, at de konstaterede markedsforvriddinger, som påvirker beregningen af den langsigtede "break-even"-inflation, er tiltaget betydeligt, siden finanskrisen begyndte. Det har medført en udvidelse af gabet mellem den konstaterede og modelbaserede langsigtede "break-even"-inflation på termin. Samtidig var skønnet over de langsigtede inflationsforventninger på finansmarkederne lidt under 2 pct. i 2012 og dermed i overensstemmelse med prisstabilitet og spørgeskemabaserede data. Derudover var inflationsrisikopræmierne fortsat relativt lave historisk set, hvilket muligvis skyldes de makroøkonomiske forhold i euroområdet. Økonometriske modeller, der omfatter kriseperioden, bør naturligvis fortolkes meget forsigtigt. Flere forskningsresultater bekræfter, at forvriddinger i den nominelle rente og realrenten – som blev konstateret i rentestrukturmodellerne – skyldes hen-

holdsvis tilflugt til sikre aktiver og aktivspecifikke likviditetspræmier.³

Uanset indikationerne af, at inflationsforventningerne er fast forankrede, er der på nuværende tidspunkt også tegn på, at inflationsudsigterne er forbundet med betydelig usikkerhed. Målene for usikkerhed ud fra spørgeskemabaserede data har ligget på relativt høje niveauer i de senere år, og forholdsvis ekstreme (høje og lave) inflationsudsving afdækkes fortsat ved top- og bundgrænser for inflationen. Der er også behov for at holde nøje øje med disse yderligere inflationsindikatorer. Ikke desto mindre peger både spørgeskema- og finansmarkedsbaserede indikatorer på, at de langsigtede inflationsforventninger i euroområdet fortsat er fast forankrede på et niveau, der er foreneligt med prisstabilitet.

Figur D. Dekomponering af langsigtet "break-even"-inflation på termin i euroområdet

(Månedlige observationer; i pct. p.a.)



Kilder: Thomson Reuters og ECB's beregninger.
Anm.: Modellen er mere detaljeret beskrevet i Garcia, J.A. og Werner, T., "Inflation risks and inflation risk premia", Working Paper Series, nr. 1162, ECB, Frankfurt am Main, marts 2010.

3 Se Garcia, J.A. og Werner, T., "Inflation compensation and inflation risk premia in the euro area term structure of interest rates", i Chadha, J., Durré, A. og Joyce, M. (red.) *Modern Macroeconomic Policy Making*, Cambridge University Press, Cambridge, 2013.

AKTIEKURSERNE I EUROOMRÅDET STEG KRAFTIGT I 2012

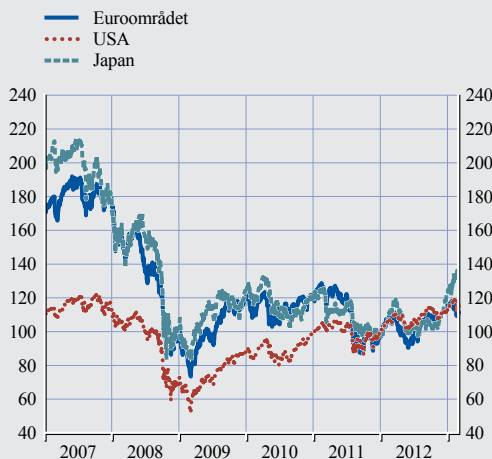
Aktiekurserne steg i euroområdet og USA, med henholdsvis ca. 16 pct. og 13 pct., i 2012 (se figur 15). Til sammenligning steg de med ca. 23 pct. i Japan. De brede aktieindeks i euroområdet og USA udviklede sig stort set parallelt i årets løb. Trods den solide vækst i aktiekurserne i euroområdet overordnet set var der væsentlige forskelle mellem landene med hensyn til stigningen i de brede aktieindeks.

I 1. kvartal 2012 styrkedes aktiemarkederne kraftigt i både euroområdet og USA, idet Dow Jones Euro Stoxx-indekset og S&P 500-indekset steg med henholdsvis ca. 14 pct. og 12 pct. fra primo januar til medio marts. Desuden aftog usikkerheden på aktiemarkederne, målt ved den implicite volatilitet, markant på begge sider af Atlanten. Markedsvæksten i begge økonomier blev primært drevet af den finansielle sektor, idet finansaktierne steg med ca. 17 pct. i euroområdet og 18 pct. i USA. I euroområdet kunne stigningen i finansaktierne hovedsagelig tilskrives den pengepolitiske stimulus i form af de 3-årige langfristede markedsoperationer, som i høj grad lettede finansieringspresset på bankerne. Endvidere nød finansaktierne i euroområdet godt af udsigterne til mere begrænsede negative afsmittningseffekter fra statslige udstedere til den finansielle sektor som følge af de politiktiltag, der blev vedtaget på euroområdets stats- og regeringschefers møde ultimo januar. Derimod påvirkedes markedsstemningen ikke i nævneværdig grad af nedgraderingerne af nogle banker i euroområdet og generelt svage indtjeningstal.

Den positive udvikling i aktiekurserne vendte i anden halvdel af marts 2012, hvor aktiekurserne faldt – mere udpræget i euroområdet end i USA. Aktiekurserne i euroområdet, målt ved Dow Jones Euro Stoxx-indekset, faldt med næsten 15 pct. fra medio marts til medio juni, mens aktiekurserne i USA, målt ved S&P 500-indekset, faldt med ca. 4 pct. i samme periode. Samtidig steg usikkerheden på aktiemarkedet, målt ved den implicite volatilitet, betydeligt i euroområdet (med 14 procentpoint), mens den kun tiltog moderat i USA (med 5 procentpoint). Det bratte fald i aktiekurserne i euroområdet skyldtes primært tab i den finansielle sektor, hvis indeks dykkede med over 20 pct. Desuden virkede det, som om markedsdeltagernes risikoaversion var tiltaget kraftigt efter en række nedgraderinger af italienske og spanske banker og politisk usikkerhed i Grækenland. Den overordnede økonomiske afmatning og stigningen i konkursrisikoen for europæiske virksomheder havde også en negativ indvirkning på euroområdets aktiekurser generelt.

Figur 15. Væsentlige aktieindeks

(Indeks: 1. januar 2012 = 100; daglige observationer)



Kilde: Thomson Reuters.

Anm.: De anvendte indeks er det brede Dow Jones Euro Stoxx for euroområdet, Standard & Poor's 500 for USA og Nikkei 225 for Japan.

Stemningen på aktiemarkedet forbedredes markant i 3. kvartal i skarp kontrast til den negative udvikling i 2. kvartal. Navnlig styrkedes aktiemarkederne i euroområdet på baggrund af en kraftig stigning i finansaktiekurserne, efterhånden som bekymringer i markedet vedrørende finansiel stabilitet aftog, efter at politiske beslutningstagere havde erklæret, at de var parate til at gøre, hvad der skal til for at løse krisen. ECB bekræftede igen euroens irreversibilitet i slutningen af juli og annoncerede derefter, henholdsvis i begyndelsen af august og i september, indførelsen af direkte monetære transaktioner, OMT, og de nærmere tekniske oplysninger herom, for at imødegå risikopræmier afledt af frygt for, at de nationale valutaer ville blive genindført. Udviklingen blev yderligere støttet af politiske initiativer for at styrke den finansielle stabilitet i euroområdet via en bankunion (med oprettelsen af den fælles tilsynsmekanisme som det første skridt) og af den tyske forfatningsdomstols afgørelse vedrørende den europæiske stabilitetsmekanisme, ESM. Endelig havde yderligere pengepolitiske stimuli i USA også en positiv indvirkning på aktiemarkederne. Som følge heraf steg Dow Jones Euro Stoxx-indekset med 12 pct. fra medio juni til ultimo september, mens S&P 500-indekset steg med ca. 7 pct. i samme periode. Desuden aftog usikkerheden på aktiemarkedet, målt ved den implicite volatilitet, betydeligt i begge økonomier.

Aktiekurserne i euroområdet fortsatte med at stige i årets sidste kvartal, om end langsommere end i 3. kvartal. Yderligere konkrete beslutninger om udformningen af den fælles tilsynsmekanisme medvirkede til den positive stemning på aktiemarkedet, mens de forværrede økonomiske udsigter bidrog negativt. Alt i alt steg aktiekurserne i euroområdet, målt ved Dow Jones Euro Stoxx-indekset, med ca. 7 pct. i 4. kvartal. Aktiekursstigningerne var fortsat højere for finanssektoren end for den ikke-finansielle sektor, nemlig henholdsvis 10 pct. og 6 pct. I USA var S&P 500-indekset stort set uændret i samme periode, idet tegn på forbedring på det amerikanske bolig- og arbejdsmarked blev udlignet af udsigten til den truende "finanspolitiske afgrund".

HUSHOLDNINGERNES LÅNTAGNING AFTOG YDERLIGERE

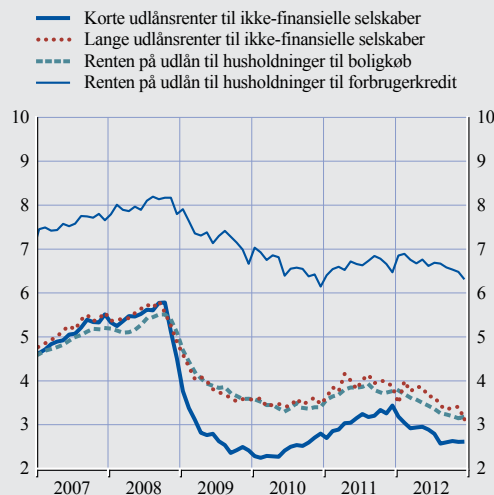
Den årlige vækst i det samlede udlån til husholdningerne aftog yderligere i 2012 og lå på 0,5 pct. i december sammenlignet med 1,6 pct. i december 2011. Det afspejler en lignende udvikling i MFI'ernes udlån til husholdningerne korrigeret for salg og securitisering af lån. Sammenhængen kan forklares ved, at MFI'erne fortsat står for størstedelen af udlånet til husholdningerne. Desuden er ikke-MFI'ernes udlån til husholdningerne i det store og hele et udtryk for MFI'ernes salg og securitisering af lån, hvilket – alt efter de nationale regnskabsprincipper – medfører, at udlån til husholdningerne overføres fra MFI-sektoren til andre finansielle formidlere.

Lån til boligkøb var stadig den primære drivkraft bag væksten i MFI'ernes udlån til husholdningerne. Den årlige vækst i lån til boligkøb, som var 2,3 pct. ultimo 2011, fortsatte med at aftage, så den var nede på 0,7 pct. i september 2012, inden den igen tiltog til 1,3 pct. i december. Der er stor forskel på de enkelte lande i euroområdet, og denne tendens fortsatte i 2012 på baggrund af forskelle i gældsætning og deraf følgende behov for at nedbringe gælden samt forskelle i bankernes mulighed for og vilje til at låne penge ud. Derudover har vækstprofilen for lån til husholdningerne til boligkøb formentlig afspejlet den svækkede økonomiske aktivitet, forværrede udsigter for boligmarkedet og dalende forbrugertillid. I undersøgelsen af bankernes udlån i euroområdet blev disse faktorer også nævnt som de væsentligste årsager til nedgangen i nettoefterspørgslen efter boliglån i 1. halvår 2012. Hvad angår udbudssiden, var nettostramningen af kreditstandarderne forholdsvis begrænset i 2. halvår 2012, idet ECB's ekstraordinære pengepolitiske tiltag (navnlig de to 3-årige langfristede markedsoperationer i slutningen af 2011 og begyndelsen af 2012) var med til at mindske begrænsningerne på bankernes udlån til husholdningerne ved at give bankerne adgang til mellemfristet finansiering til lave omkostninger. Ligesom markedsrenterne faldt bankernes renter på lån til boligkøb i løbet af 2012 for euroområdet som helhed.

Efter at have stabiliseret sig noget i 1. kvartal 2012 fortsatte den årlige vækst i forbrugerkredit med at aftage, så den forblev negativ. Væksten aftog fra -1,8 pct. i december 2011 til -2,8 pct. i december 2012. Den svage udvikling i forbrugerkredit skyldtes overvejende efterspørgselsfaktorer (der navnlig påvirker denne type udlån) og stemte overens med resultaterne af forbrugerundersøgelser. Afdæmpet vækst i husholdningernes disponible realindkomst samt husholdningernes meget høje gældsætning i en række eurolande var fortsat med til at begrænse efterspørgslen efter forbrugslån. I tråd med dette viste undersøgelsen af bankernes udlån både faldende efterspørgsel efter og en let stramning af kreditstandarderne for denne type udlån. Bankernes renter for forbrugslån faldt i 2. halvår (se figur 16). Der var dog betydelig variation i MFI'ernes udlånsrenter inden for euroområdet.

Figur 16. Renter på udlån til husholdninger og ikke-finansielle selskaber

(I pct. p.a.; ekskl. gebyrer; renter for nye forretninger)



Kilde: ECB.

HUSHOLDNINGERNES GÆLDSÆTNING VAR STORT SET UÆNDRET, MEN STADIG HØJ

I 2012 steg husholdningernes gæld som andel af den nominelle disponible bruttoindkomst lidt, så den kom tæt på niveauet fra medio 2010. Den moderate stigning afspejlede vækst i husholdningernes samlede gæld kombineret med stagnation i den disponible indkomst (se figur 17). Husholdningernes rentebetalinger som andel af den disponible bruttoindkomst var nogenlunde uændrede i 2012, primært som følge af lidt lavere renter på boliglån. Omvendt anslås husholdningernes gæld i forhold til BNP at være faldet en anelse, så den var 66,0 pct. i 4. kvartal 2012.

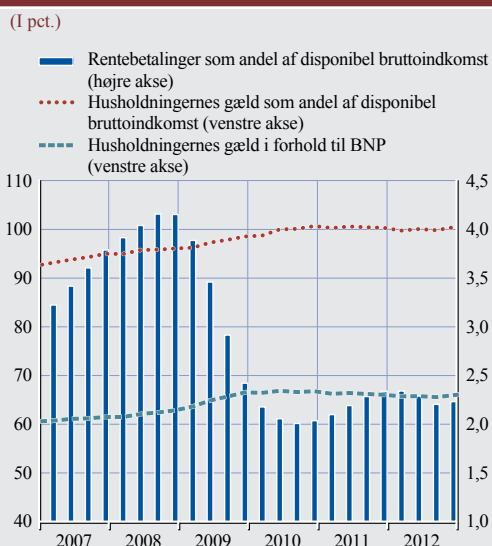
DE IKKE-FINANSIELLE SELSKABERS OMKOSTNINGER VED EKSTERN FINANSIERING FALDT

De samlede omkostninger ved de ikke-finansielle selskabers eksterne finansiering faldt med ca. 80 basispoint fra ultimo 2011 til ultimo 2012. Faldet sås over hele spektret af eksterne finansieringskilder (se figur 18). Men selv om de gennemsnitlige finansieringsomkostninger faldt for ikke-finansielle selskaber i euroområdet som helhed, var der fortsat store regionale forskelle.

Gennemslaget fra nedsættelsen af de pengepolitiske renter i slutningen af 2011 var sammen med en bedre stemning på markedet efter de 3-årige langfristede markedsoperationer i december 2011 og februar 2012 med til at sænke de ikke-finansielle selskabers omkostninger ved ekstern finansiering først på året. Nedgangen standsede ca. midt på året, da spændingerne på markedet tog til. Den yderligere nedsættelse af de pengepolitiske renter i juli 2012 samt annonceringen af OMT-programmet fik dog omkostningerne ved ekstern finansiering til igen at falde – og i et hurtigere tempo.

Hvad angår omkostningerne ved bankfinansiering, faldt MFI'ernes nominelle korte udlånsrenter fra 3,7 pct. ultimo 2011 til 2,9 pct. ultimo 2012. I samme periode faldt de korte markedsrenter endnu mere; således faldt 3-måneders Euribor med omkring 120 basispoint. Spændet mellem MFI'ernes korte udlånsrenter og 3-måneders pengemarkedsrenten voksede dermed

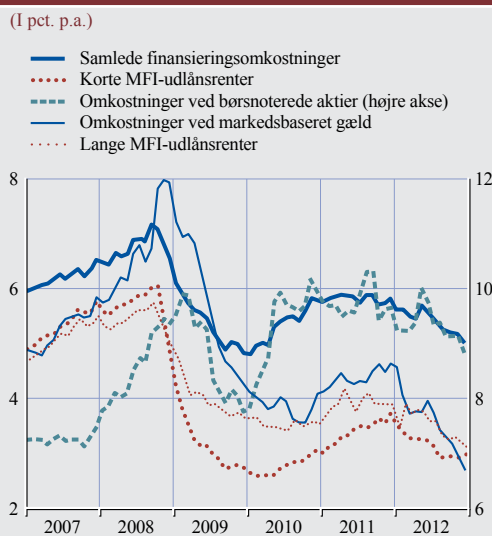
Figur 17. Husholdningernes gæld og rentebetalinger



Kilder: ECB og Eurostat.

Anm.: Husholdningernes gæld omfatter det samlede udlån til husholdningerne fra alle institutionelle sektorer, herunder resten af verden. Rentebetalinger omfatter ikke husholdningernes fulde finansieringsomkostninger, da de ikke inkluderer gebyrer for finansielle tjenesteydelser. Tallene for det seneste kvartal er delvis skøn.

Figur 18. Samlede omkostninger ved ikke-finansielle selskabers eksterne finansiering og de enkelte komponenter



Kilder: ECB, Thomson Reuters og Merrill Lynch.

Anm.: De samlede omkostninger ved ikke-finansielle selskabers eksterne finansiering beregnes som et vægtet gennemsnit af omkostningerne ved banklån, gældsinstrumenter og aktier baseret på de respektive udeståender (se også boksen "Et mål for euroområdets ikke-finansielle selskabers eksterne finansiering", Månedsoversigt, ECB, marts 2005).

gennem hele 2012. MFI'ernes nominelle lange udlånsrenter faldt mindre end de korte, nemlig med omkring 60 basispoint. Spændet mellem MFI'ernes nominelle lange udlånsrenter og den 10-årige OIS-rente voksede også.

Mens nedsættelsen af de pengepolitiske renter i slutningen af 2011 nok mere eller mindre er afspejlet i udlånsrenterne ultimo 2012, kan gennemslaget fra rentenedsættelsen i juli 2012 stadig være ufuldstændigt, hvilket kan forklare en del af stigningen i bankernes udlånsrentespænd. Desuden var der i 2012 fortsat stor forskel på MFI'ernes udlånsrenter i euroområdet. En række faktorer kan have bidraget til udvidelsen af udlånsrentespændene, især i visse eurolande, og noget tyder på, at den pengepolitiske transmissionsmekanisme kan have fungeret dårligt. På den ene side fik dalende kreditværdighed hos virksomheder i nogle jurisdiktioner som følge af en længerevarende periode med svag økonomisk aktivitet og stor usikkerhed om vækstudsigterne bankerne til at kræve højere risikopræmier og dermed højere udlånsrenter. På den anden side kan bankernes voksende udlånsrentespænd være udtryk for, at spændingerne på statsgældsmarkedet har smittet af på bankernes finansieringsvilkår, samtidig med at bankernes reduktion af gældsfinansieringen som forberedelse til indførelsen af højere kapitalkrav også kan have spillet ind.

Omkostningerne ved markedsbaseret gældsfinansiering faldt med ca. 180 basispoint fra ultimo 2011 til ultimo 2012 og lå historisk lavt ved årets udgang. Faldet skete i to omgange. Ved årets begyndelse var de bagvedliggende årsager bl.a. rentenedsættelserne i slutningen af 2011 og en positiv effekt af ECB's ekstraordinære tiltag, navnlig de to 3-årige langfristede markedsoperationer. Den nedadgående tendens standsede midt på året, hvor markedsspændingerne igen øgedes, men fortsatte efter de pengepolitiske tiltag – rentenedsættelsen i juli 2012 og annonceringen af OMT-programmet – der genoprettede tilliden og førte til en kraftig forbedring af stemningen på markedet.

Omkostningerne ved at udstede børsnoterede aktier faldt også i løbet af 2012 og lå i december omkring 60 basispoint lavere end et år tidligere. De fornyede spændinger på markedet frem mod midten af 2012 havde en kraftigere indvirkning på omkostningerne ved at udstede aktier end på omkostningerne ved markedsbaseret gæld. Stigningen i 2. kvartal 2012 blev dog hurtigt afløst af et tilsvarende fald, idet de pengepolitiske tiltag, som blev gennemført eller annonceret i 2. halvår, fik tilliden til at stige.

BESKEDEN ANVENDELSE AF EKSTERN FINANSIERING

Stigningen i euroområdet's ikke-finansielle selskabers eksterne nettofinansiering var beskeden i 2012 og lå på et historisk lavt niveau på under 100 mia. euro sammenlagt. Hvad angår de enkelte komponenter, blev nedgangen i nye MFI-lån til ikke-finansielle selskaber delvis modsvaret af stigende udstedelse af markedsbaseret gæld, mens udstedelsen af børsnoterede aktier fortsat var afdæmpet.

Nærmere bestemt faldt udlånet til ikke-finansielle selskaber i 2012 med omkring 50 mia. euro i alt oven på en lille stigning i 2011. For den markedsbaserede finansierings vedkommende tiltog den årlige vækst i udstedelsen af gældsinstrumenter fra 5 pct. ultimo 2011 til 12 pct. ultimo 2012, men den lå fortsat under toppunktet på 16 pct. i begyndelsen af 2010 (se figur 19). Samtidig var væksten i udstedelse af børsnoterede aktier fortsat afdæmpet.

Den mere beherskede efterspørgsel efter ekstern finansiering hænger bl.a. sammen med forværrede økonomiske forhold og svag investeringsaktivitet. Faktisk var der ifølge undersøgelsen af bankernes udlån i euroområdet et nettofald i efterspørgslen efter erhvervslån for året som helhed. Det skyldtes lavere behov for finansiering af investeringer og lagre. Adgangen til interne midler kan

muligvis også forklare den moderate udvikling i den eksterne finansiering, navnlig for store virksomheder, som regnskaberne for de børsnoterede ikke-finansielle selskaber viser. For de mindre virksomheder var billedet noget mere dystert ifølge undersøgelsen af små og mellemstore virksomheders adgang til finansiering i euroområdet.

Hvad angår udbuddet af kredit, viste undersøgelsen af bankernes udlån, at euroområdets bankers kreditstandarder for udlån til virksomhederne fortsat var stramme i 2012, og nettoændringerne i kreditstandarderne viste, at der skete yderligere stramninger i årets løb. Som året gik, synes risikoopfattelsen at have fået større betydning for kreditforholdene, mens begrænsningerne på bankernes balancer og finansiering derimod ser ud til at have betydet mindre for stramningen af kreditstandarderne efter ECB's indførelse af ekstraordinære pengepolitiske tiltag, især de to 3-årige langfristede markedsoperationer.

Ændringerne i strømmene af ekstern finansiering i 2012 tyder på, at nogle virksomheder var i stand til at diversificere deres finansieringskilder efter bankernes stramning af kreditstandarderne. Denne erstatning af bankfinansiering med anden finansiering var fortsat forbeholdt de større virksomheder, der primært ligger i lande med veludviklede erhvervsobligationsmarkeder. Samtidig var de virksomheder, der er mest afhængige af bankfinansiering, herunder små og mellemstore virksomheder (SMV'er), og virksomheder i kriseramte lande stadig sårbare over for stramme kreditforhold. De to runder af undersøgelsen af SMV'ernes adgang til finansiering, der blev gennemført i 2012, understregede, at finansieringsforholdene for SMV'er varierede i de forskellige eurolande, og at der var klare finansieringsmæssige forhindringer for SMV'er i de mest kriseramte lande.

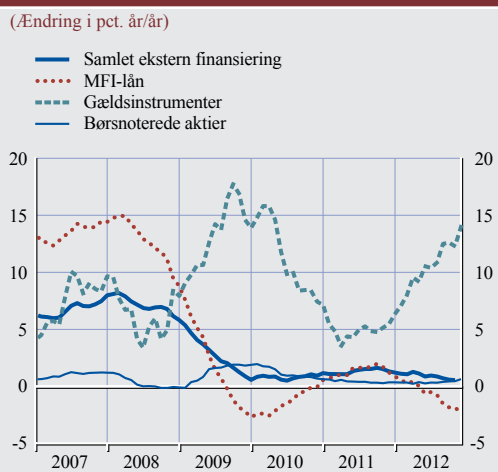
VIRKSOMHEDERNES GÆLD VAR STABIL

Den svage økonomiske aktivitet i 2012 begrænsede euroområdets ikke-finansielle sektors indtjeningsmuligheder, og virksomhedernes lønsomhed var forholdsvis lav året igennem. Vanskelighederne ved at opbygge overskud har gjort det svært for virksomhederne at mindske deres gældsfinansiering.

Der var dog stor forskel på lønsomheden i virksomheder af forskellig størrelse i 2012. På den ene side er der tegn på, at det går lidt bedre med de børsnoterede selskabers lønsomhed (og lønsomheden i større virksomheder generelt). På den anden side viser undersøgelsen af SMV'ernes adgang til finansiering, at fortjenesten i de små og mellemstore virksomheder er fortsat med at falde siden slutningen af 2011.

Euroområdets ikke-finansielle selskabers gæld var nogenlunde uændret i 2012, og i et mere langsigtet perspektiv har dette været tilfældet siden 2008 (se figur 20). Gælden var fortsat høj, navnlig i forhold til konjunktursituationen og især i visse brancher, fx i byggeriet. Selv om de lave renter på lån og erhvervsobligationer understøttede virksomhedernes evne til at betale renter og afdrag på gælden, er de ikke-finansielle selskabers indtjening fortsat relativt svag, og dermed lå nettorentebel-

Figur 19. Fordeling af euroområdets ikke-finansielle selskabers eksterne finansiering efter instrument



Kilde: ECB.
Anm.: Børsnoterede aktier denomineret i euro.

talingerne stadig på et højt niveau i forhold til indtjeningen.

2.3 UDVIKLINGEN I PRISER OG OMKOSTNINGER

Den gennemsnitlige samlede HICP-inflation i euroområdet lå på 2,5 pct. i 2012 sammenholdt med 2,7 pct. i 2011 og 1,6 pct. i 2010. Den årlige inflation har været relativt høj siden ultimo 2010, hvilket hovedsagelig skyldes høje årlige vækstrater i energipriserne samt markante stigninger i afgifter og administrativt fastsatte priser i nogle eurolande. Den samlede HICP-inflation, der var faldet i 2. kvartal 2012, steg lidt hen over sommeren, før den faldt igen fra oktober, primært som følge af udviklingen i energipriserne.

Som det fremgår af udviklingen i producentpriserne og i konjunkturbarometrene, faldt presset på forsyningskæden yderligere i 1. halvår 2012, hvilket især skyldtes faldende olie- og råvarepriser. Producentprisindekset for industrien ekskl. byggeri, der var faldet til et midlertidigt lavpunkt i juli 2012, steg, men begyndte at falde igen i oktober. Udviklingen fulgte udsving i oliepriserne og den kraftige stigning i de internationale fødevarerpriser hen over sommeren.

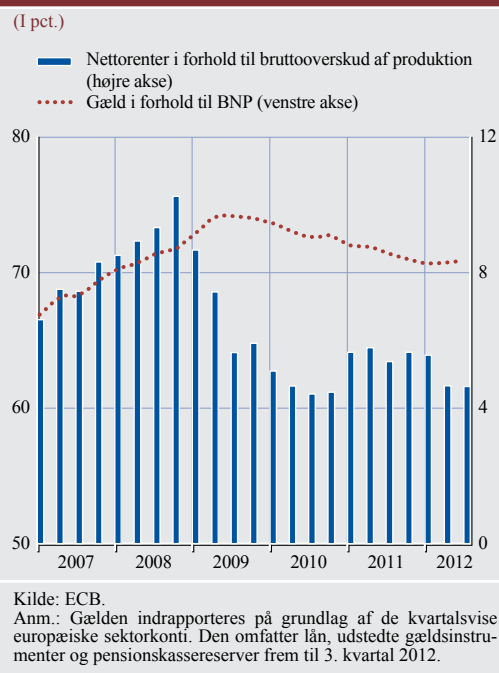
Det indenlandske omkostningspres, der skyldes lønomkostningerne, var afdæmpet i hele 2012. Løntallene, herunder lønsum pr. ansat, viste tegn på afdæmpning i forhold til 2011 som følge af afmatningen i den økonomiske aktivitet og øget træghed på arbejdsmarkedet. Den årlige vækst i arbejdskraftsproduktiviteten var meget lav, men dog positiv, i 2012. Væksten i lønsum pr. ansat aftog i forhold til året før. Den aftagende vækst absorberede delvist den lavere produktivitetsvæksts opadrettede effekt på væksten i enhedslønomkostningerne, der lå på omkring 1,5 pct. i årets tre første kvartaler.

Forbrugernes inflationsopfattelse og inflationsforventninger på kort sigt var mere eller mindre stabile i 2012. Ifølge konjunkturbarometrene var de langsigtede inflationsforventninger, ifølge spørgeskemabaserede data, meget stabile og fortsat fast forankrede på et niveau, der er i overensstemmelse med Styrelsesrådets målsætning om at holde inflationen under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt.

HICP-INFLATIONEN VAR HØJ I 2012

Afgiftsændringer spillede en afgørende rolle for inflationsniveauet – både nationalt og for euroområdet som helhed. Forhøjelserne af moms og punktafgifter i 2011 og 2012 havde en mere markant indvirkning på HICP-inflationen i euroområdet i 2012 end tidligere års forhøjelser havde haft, og

Figur 20. Euroområdet's ikke-finansielle selskabers gearing og tilbagebetalingsomkostninger



forhøjelserne forekom i flere lande. I boks 4 gennemgås afgifternes indvirkning på HICP-inflationen både i euroområdet som helhed og i de enkelte eurolande. Ligesom i tidligere år blev udviklingen i den samlede HICP-inflation i 2012 også påvirket af udsving i energi- og råvarepriserne (se tabel 1 og figur 21).

Den årlige ændring i energikomponenten, der har en vægt på 11,0 pct. i det samlede HICP, var fortsat encifret i hele 2012 med et 12-måneders gennemsnit på 7,6 pct. sammenholdt med 11,9 pct. i 2011, hvilket hovedsagelig skyldtes basiseffekter. Den største påvirkning sås i prisudviklingen på komponenter, der er direkte knyttet til olieprisen, fx flydende brændsel, brændstof og smøremidler til personlige transportmidler, men priserne på elektricitet, gas og fyringsolie blev også påvirket.

Den årlige ændring i fødevarerpriserne, der afspejlede udviklingen i de internationale råvarepriser på fødevarer samt lokale udbudsforhold, lå fortsat på et højt niveau på omkring 3 pct. i hele 2012. Der var dog ingen konkrete beviser for, at den kraftige stigning i råvarepriserne i løbet af sommeren havde en mere langvarig effekt. Det dækker over modsatrettede tendenser i de to delkomponenter, at stigningen i fødevarerkomponenten lå på omkring det samme niveau. Prisstigningerne på uforarbejdede fødevarer viste en opadgående tendens i 2012 med en gennemsnitlig årlig ændring på 3,0 pct. Det var markant højere end i 2011 (1,8 pct.) og 2010 (1,3 pct.). Omvendt aftog prisstigningerne på forarbejdede fødevarer støt til 3,1 pct. i gennemsnit i 2012 sammenholdt med 3,3 pct. i 2011 og 0,9 pct. i 2010.

Trods svagere efterspørgsel og lavere lønudvikling var den gennemsnitlige HICP-inflation ekskl. fødevarer og energi højere i 2012 end i 2011 og 2010. Dette mål for den underliggende inflation består af to hovedkomponenter: industrivarer ekskl. energi og tjenesteydelser. I det seneste halvandet år er den årlige ændring i disse delkomponenter steget som følge af momsforhøjelser i flere eurolande. Den årlige ændring i priserne på industrivarer ekskl. energi fortsatte den stigende tendens, der begyndte i 2. kvartal 2010, og forstærkede derved de opadrettede basiseffekter og en række måned til måned-stigninger. Måned til måned-stigningerne afspejlede et vist gennemslag fra tidligere valutakursdeprecieringer, råvareprisstigninger og skattestigninger. I 1. halvår 2012 faldt den årlige

Tabel 1. Prisudviklingen

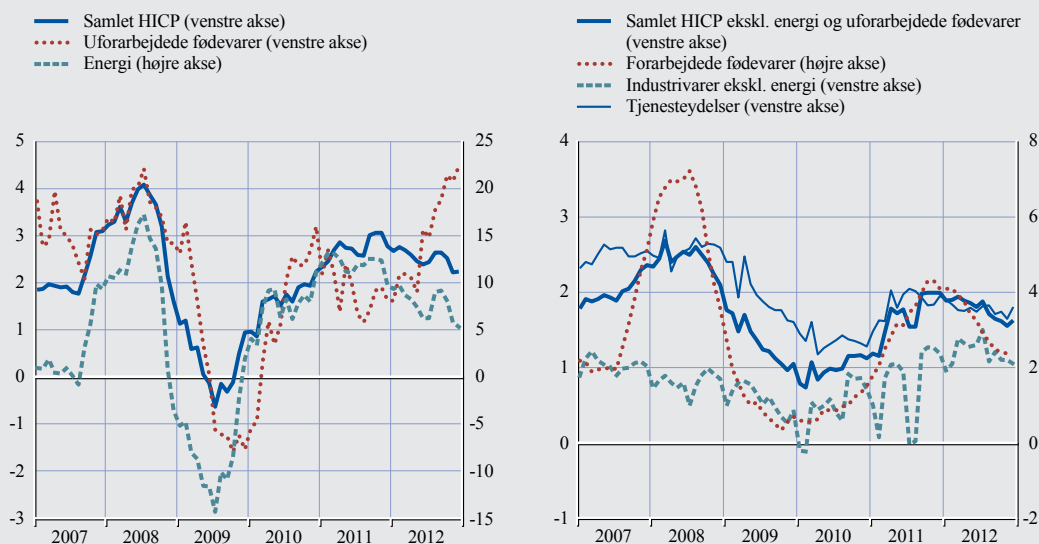
(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er anført)

	2010	2011	2012	2011 4. kvrt.	2012 1. kvrt.	2012 2. kvrt.	2011 3. kvrt.	2012 4. kvrt.	2012 Nov.	2012 Dec.
HICP og dets komponenter										
Samlet indeks	1,6	2,7	2,5	2,9	2,7	2,5	2,5	2,3	2,2	2,2
Energi	7,4	11,9	7,6	11,5	9,1	7,2	8,0	6,3	5,7	5,2
Uforarbejdede fødevarer	1,3	1,8	3,0	1,8	2,0	2,3	3,4	4,3	4,1	4,4
Forarbejdede fødevarer	0,9	3,3	3,1	4,2	4,0	3,5	2,7	2,4	2,4	2,4
Industrivarer ekskl. energi	0,5	0,8	1,2	1,2	1,1	1,3	1,3	1,1	1,1	1,0
Tjenesteydelser	1,4	1,8	1,8	1,9	1,8	1,7	1,8	1,7	1,6	1,8
Andre pris- og omkostningsindikatorer										
Producentpriser i industrien ¹⁾	2,9	5,9	2,6	5,1	3,7	2,2	2,4	2,3	2,1	2,1
Oliepriser (EUR pr. tonde) ²⁾	60,7	79,7	86,6	80,7	90,1	84,6	87,3	84,4	84,8	82,8
Råvarepriser ³⁾	44,6	12,2	0,5	-2,5	-5,8	-1,1	5,3	4,4	5,2	2,5

Kilder: Eurostat, ECB og ECB's beregninger baseret på oplysninger fra Thomson Reuters.

Figur 21. De vigtigste komponenter i HICP-inflationen

(Ændring i pct. år/år; månedlige observationer)



Kilde: Eurostat.

vækst i priserne på tjenesteydelser gradvist fra niveauet på omkring 2 pct. ultimo 2011. Den generelle afmatning i efterspørgslen og, i mindre grad, lønomkostningerne betød, at væksten derefter lå på et relativt stabilt niveau på omkring 1,7 pct. resten af året – dog med periodevise stigninger som følge af afgiftsforhøjelser i en række lande.

Boks 4

AFGIFTERNES INDVIRKNING PÅ HICP-INFLATIONEN I 2012

Afgiftsændringer spiller en stadigt mere afgørende rolle i inflationsudviklingen – både nationalt og for euroområdet som helhed. Forhøjelserne af moms og punktafgifter i 2011 og 2012 havde en mere markant indvirkning på HICP-inflationen i euroområdet i 2012 end tidligere års forhøjelser havde haft, og forhøjelserne forekom i flere lande. Det positive nettobidrag fra afgifter til inflationen i de sidste 10 år hænger sammen med en generel tendens til at beskatte forbrug højere, mens skatterne på arbejdsindkomst sænkes.¹ Den primære årsag til denne ændring er, at afgifter generelt betragtes som lettere at opkræve, sværere at undgå og bedre til at understøtte den økonomiske vækst. Antallet af afgiftsstigninger er steget i de senere år som følge af budgetkonsolidering i mange eurolande, som har haft til formål at øge indtægterne uden at skade konkurrenceevnen. I denne boks gennemgås afgifternes indvirkning på inflationen, og det undersøges,

¹ Se *Taxation trends in the European Union – data for the EU Member States, Iceland and Norway*, Eurostat Statistical Books, Europa-Kommissionen, 2012.

hvordan inflationen har udviklet sig både i euroområdet som helhed og i de enkelte eurolande, når der ses bort fra de midlertidige effekter.

Effekten af afgiftsændringer på inflationen i euroområdet og i de enkelte eurolande²

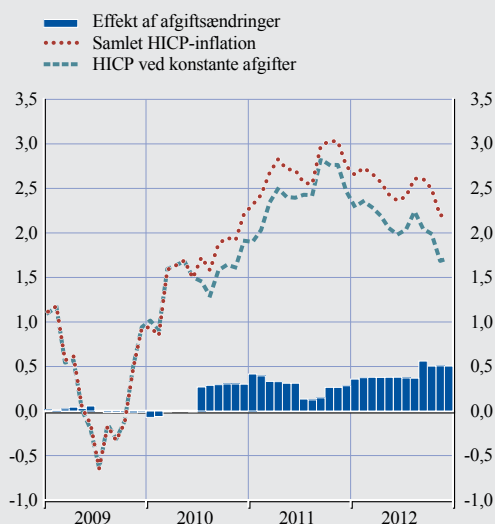
Afgiftsændringernes "mekaniske" effekt på HICP i euroområdet kan udledes af HICP opgjort ved konstante afgifter (HICP-CT), der offentliggøres af Eurostat. Effekten er mekanisk på den måde, at det antages, at afgiftsændringerne straks slår fuldt igennem på forbrugerpriserne. Den kan derfor opfattes som den sandsynlige øvre grænse for den faktiske direkte indvirkning, der typisk er lavere og fordelt over tid, og som afhænger af en række faktorer i relation til konjunkturerne og konkurrencen blandt de prisfastsættende virksomheder.³ Forbrugerefterspørgslen er stadig meget svag i mange af de lande, der har indført afgiftsstigninger, og det tyder på, at de ikke er slået fuldt igennem på forbrugerpriserne.

På grundlag af HICP-CT var den mekaniske opadrettede effekt af afgiftsforhøjelserne for euroområdet i gennemsnit 0,4 procentpoint i 2012 i forhold til 0,3 procentpoint i 2011 og 0,1 procentpoint i 2010 (se figur A). Det skal sammenholdes med en gennemsnitlig effekt på 0,2 procentpoint siden 2004. Selv om de enkelte afgiftsændringer er midlertidige og bortfalder i den årlige inflation efter 12 måneder under forudsætning af, at gennemslaget sker straks, er effekten på euroområdet til en vis grad blevet udjævnet af de mange tiltag, der er taget af forskellige lande på forskellige tidspunkter.

I 2012 var der afgiftsændringer med en opadrettet effekt på ¼ procentpoint eller mere på HICP-inflationen i 10 eurolande (se figur B). Det var flere lande end i noget andet år siden HICP-CT blev opgjort første gang i 2004, men effekten i 2012 var meget forskellig fra land til land. Den klart største effekt sås i Portugal (1,9 procentpoint), efterfulgt af Grækenland og Finland (0,9 procentpoint). I Grækenlands tilfælde var effekten i 2012 betydeligt mindre end i 2011 og 2010, hvor den var henholdsvis 2,0 procentpoint og 3,3 procentpoint. I de lan-

Figur A. Mekanisk effekt af afgiftsændringer på HICP-inflationen i euroområdet

(Ændring i pct. år/år, procentpoint)

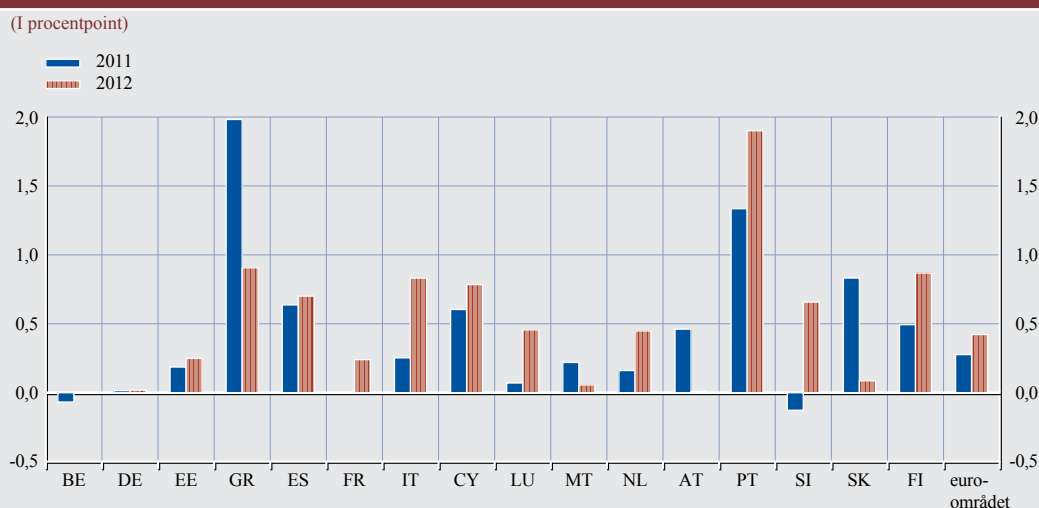


Kilde: Eurostat.

2 HICP opgjort ved konstante afgifter offentliggøres ikke i Irland, som derfor ikke er medtaget i tallene i denne boks. I Irland steg normalsatsen for moms med 2 procentpoint i 2012, hvilket havde en betydelig indvirkning på inflationen.

3 Økonometriske data om gennemslaget af afgiftsændringer er blandede. En undersøgelse af momsstigningen i Tyskland i 2007 foretaget af Deutsche Bundesbank konkluderede fx, at selv om der gik nogle måneder, før afgiftsændringen havde indvirkning på forbrugerpriserne, var der samlet set fuldt gennemslag. En anden undersøgelse foretaget af Banco de España konkluderede, at gennemslaget fra momsstigningen i Spanien i midten af 2010 kun var omkring 40-60 pct. af fuldt gennemslag. Yderligere oplysninger findes i *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, april 2008; og *Economic Bulletin*, Banco de España, oktober 2010.

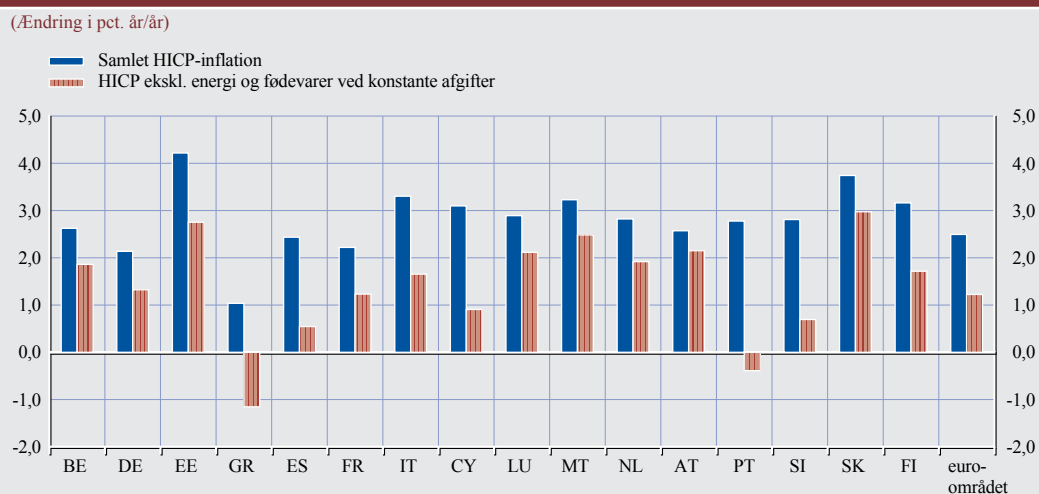
Figur B. Effekt af afgiftsændringer på inflationen i 2011 og 2012



Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

de, der indførte afgiftsændringer senere på året, dækkede den gennemsnitlige årlige effekt over en langt større påvirkning. Momsforhøjelsen i Spanien i september 2012 havde fx en mekanisk effekt på 2,1 procentpoint i årets fire sidste måneder, men kun 0,7 procentpoint på året som helhed. Denne afgiftsændring vil fortsat have en opadrettet effekt på inflationen i de første otte måneder af 2013, hvilket vil udmønte sig i en mekanisk effekt på 1,4 procentpoint for året som helhed.

Figur C. Inflationen i euroområdet som helhed og i de enkelte eurolande i 2012



Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

Underliggende inflation

Afgiftsændringer har typisk en engangseffekt på prisniveauet svarende til effekten af et råvareprisstød. Hvis der ikke er anden runde-effekter, er indvirkningen på den årlige inflation midlertidig. Målinger af ændringer i den underliggende inflation kan derfor med fordel renses ikke bare for de volatile energi- og fødevarerkomponenter i HICP, men også for effekten af afgiftsændringer⁴ (se figur C). Renset for disse effekter var den underliggende inflation negativ i Grækenland og Portugal og under 1 pct. i Spanien, Cypern og Slovenien i 2012. I Italien lå den samlede inflation over 3 pct., men den underliggende inflation var 1,7 pct. For euroområdet som helhed lå den underliggende inflation på 1,2 pct. i 2012, mens den samlede inflation var 2,5 pct.

Konklusion

Afgiftsændringer havde en betydelig opadrettet effekt på HICP-inflationen i euroområdet i 2012. Afgiftsændringerne bidrog også til en lavere inflationsspredning mellem eurolandene, end det ellers ville have været tilfældet, da de var særligt store i de lande, der havde en svagere udvikling i den underliggende inflation som følge af makroøkonomiske tilpasninger. Afgiftsændringer vil også spille en afgørende rolle for inflationen i 2013, da nogle tiltag endnu ikke er slået fuldt igennem, og en række lande planlægger yderligere tiltag. Selv om den opadrettede effekt af de enkelte tiltag er midlertidig, er det vigtigt, at tilbagevendende opadrettede effekter ikke medfører anden runde-effekter i form af højere inflationsforventninger og højere lønkrav. Eftersom ECB's målsætning er at holde HICP-inflationen i euroområdet under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt, betyder disse tilbagevendende opadrettede effekter, at der er begrænset plads til prisstigninger i forbindelse med en løn- og indtjeningsudvikling, der kan opretholdes, hvis målsætningen om prisstabilitet skal nås.⁵

4 De viste observationer er opgjort på baggrund af Eurostats HICP ved konstante afgifter, fordelt på hovedkomponenter, hvorved det undgås, at effekten af afgifter på energi og fødevarer tælles med to gange.

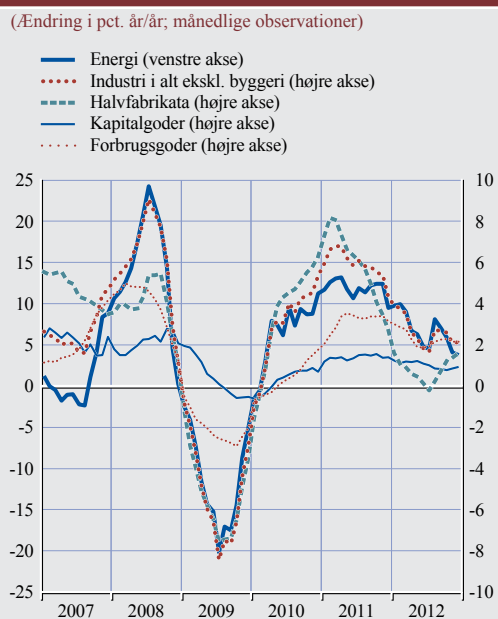
5 Se boksen "Factors limiting the scope available for increases in domestic prices", *Månedsoversigt*, ECB, januar 2012.

PRODUCENTPRISERNE FORTSATTE MED AT FALDE I 2012

Den årlige vækst i producentpriserne, der var steget i slutningen af 2010 og 1. halvår 2011, faldt i 2012. Faldet kunne især tilskrives faldende råvarepriser. I 1. halvår aftog presset på forsyningskæden yderligere. Højere energipriser som følge af stigende oliepriser medførte en midlertidig stigning i producentpriserne i løbet af sommeren, men producentpriserne faldt igen i 4. kvartal. Den forsinkede effekt af stigningen i de internationale råvarepriser på fødevarer, der sås i løbet af sommermånederne, og som stort set blev udlignet i efteråret, fortsatte med at slå igennem på fødevarerproduktionskæden.

Producentpriserne på industrivarer ekskl. byggeri i euroområdet steg med 2,6 pct. i gennemsnit i 2012 i forhold til 5,9 pct. i 2011 og 2,9 pct. i 2010. Den årlige vækst i producentpriserne i industrien ekskl. byggeri og energi var også lavere i 2012 end i de foregående år (1,3 pct. sammenholdt med 3,8 pct. i 2011 og 1,6 pct. i 2010). Det aftagende prispres slog tydeligere igennem på de tidligere stadier i priskæden (producentpriserne på halvfabrikata) end på de senere stadier (producentpriserne på forbrugsgoder ekskl. fødevarer; se figur 22).

Figur 22. De enkelte komponenter i producentpriser i industrien



Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

FORTSAT AFDÆMPET INDENLANDSK PRISPRES I 2012

I 2012 viste løntallene, herunder lønsum pr. ansat, tegn på afdæmpning i forhold til 2011 som følge af afmatningen i den økonomiske aktivitet og øget træghed på arbejdsmarkedet. Denne udvikling skal ses i lyset af det store lønpres i 1. halvår 2011, hvor der skete en forbedring af arbejdsmarkedsforholdene efter det seneste konjunkturopsving.

Den årlige vækst i lønsum pr. ansat lå på 1,8 pct. i 3. kvartal 2012, hvilket var markant lavere end den gennemsnitlige vækst på 2,2 pct. i 2011 (se tabel 2). Andre lønindikatorer, herunder væksten i timelønsomkostninger, aftog også en smule i 2012 til forskel fra situationen i 2011, hvor væksten tiltog betydeligt. Samlet set fortsatte de ikke-lønrelaterede omkostninger med at stige mere end lønkomponenten i euroområdet timelønsomkostninger.

De forhandlede lønninger i euroområdet steg lidt mere i 2012 end i 2011 og nåede op på et årligt gennemsnit på 2,1 pct. i 2012 i forhold til 2,0 pct. i 2011. Den mere afdæmpede vækst i den faktiske løn, målt i lønsum pr. ansat, end i de forhandlede lønninger tyder på, at der sker en vis tilpasning af lønomkostningerne i euroområdet gennem negativ lønglidning.

Som følge af en nedgang i BNP-væksten siden 2. kvartal 2011 faldt den årlige vækst i arbejdskraftsproduktiviteten pr. ansat til omkring 0,3 pct. i gennemsnit i de tre første kvartaler af 2012 sammenholdt med 1,2 pct. i 2011. Da væksten i arbejdskraftsproduktiviteten pr. ansat i euroområdet var betydeligt lavere end stigningen i lønsum pr. ansat, steg enhedslønomkostningerne betydeligt mere end i de foregående år. I 3. kvartal 2012 steg enhedslønomkostningerne 1,7 pct. år til år sammenholdt med 1,0 pct. i 2011.

På grund af stigningen i enhedslønomkostningerne og de negative økonomiske forhold faldt for tjenesten pr. enhed i de tre første kvartaler af 2012 og blev negativ i 3. kvartal. Efter stigningen fra

Tabel 2. Indikatorer for lønomkostninger

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er anført)

	2010	2011	2012	2011 4. kv.	2012 1. kv.	2012 2. kv.	2012 3. kv.	2012 4. kv.
Forhandlede lønninger	1,7	2,0	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2
Indeks for samlede timelønsomkostninger	1,5	2,2	-	2,2	1,6	1,9	2,0	-
Lønsum pr. ansat	1,7	2,2	-	2,2	2,0	1,6	1,8	-
<i>Memoposter:</i>								
Arbejdskraftsproduktivitet	2,5	1,2	-	0,7	0,4	0,3	0,1	-
Enheds lønomkostninger	-0,9	1,0	-	1,6	1,6	1,3	1,7	-

Kilder: Eurostat, nationale observationer og ECB's beregninger.

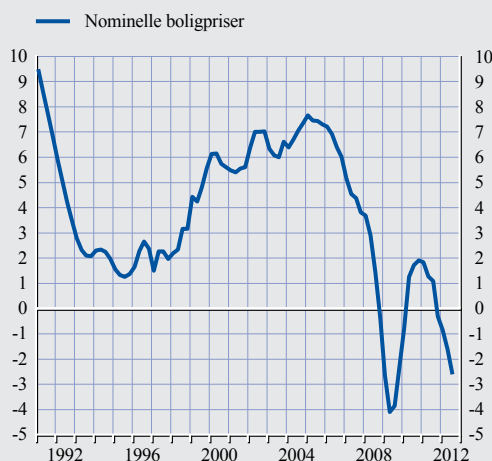
midten af 2009 og frem var indtjeningen stort set uændret i 2011 og 2012. Samtidig øgedes stigningen i skat pr. enhed en smule i 2012 i forhold til 2011. Den samlede årlige vækst i BNP-deflatoren har stort set været stabil på omkring 1,2 pct. i de sidste to år.

BOLIGPRISERNE FALDT

Boligpriserne i euroområdet, som ikke indgår i HICP, faldt med 2,6 pct. år til år i 3. kvartal 2012 (se figur 23). Som følge af spændinger på flere finansmarkeder i euroområdet faldt den årlige vækst i denne indikator gradvist fra ultimo 2010, hvor den var på omkring 2 pct., og væksten blev negativ i 4. kvartal 2011. Der var også en betydelig spredning i den årlige vækst i huspriserne i euroområdet i 2012. Den årlige vækst i huspriserne var negativ og fortsat faldende i mange eurolande, men forblev positiv i Belgien, Tyskland, Østrig, Luxembourg, Estland og Finland.

Figur 23. Boligprisudviklingen i euroområdet

(Ændring i pct. år/år; kvartalsvise observationer)



Kilde: ECB's beregninger baseret på ikke-harmoniserede nationale observationer.
Anm.: 2012-observationer omfatter observationer indtil 3. kvartal 2012.

UDVIKLINGEN I INFLATIONSFORVENTNINGERNE

Data fra Consensus Economics, Euro Zone Barometer og ECB Survey of Professional Forecasters viser, at spørgeskemabaserede langsigtede inflationsforventninger (fem år frem) var tæt på 2,0 pct. i 2012. Markedsbaserede indikatorer, fx "break-even"-inflationen afledt af indeksobligationer og tilsvarende vækstrater udledt af indekserede swaprenter, var også helt i overensstemmelse med Styrelsesrådets definition på prisstabilitet (se også boks 3).

2.4 UDVIKLINGEN I PRODUKTION, EFTERSPØRGSEL OG ARBEJDSMARKED

NEGATIV VÆKST I 2012

Efter det kraftige fald i produktionen i 2009 var væksten i realt BNP i euroområdet positiv i to år i træk. I 2012 aftog væksten imidlertid, og BNP skønnes at være faldet med 0,5 pct. (se tabel 3). Ligesom det var tilfældet under konjunkturedgangen i 2009, bidrog både den indenlandske efterspørgsel og lagerændringer negativt til BNP-væksten i 2012. Udviklingen i BNP-væksten blev i høj grad præget af lave investeringer og lavt privatforbrug, der igen var negativt påvirket af lav erhvervs- og forbrugertillid, høje oliepriser, stramme kreditforhold i bankerne og spændinger på statsgældsmarkederne, der hovedsagelig skyldtes bekymringer over de offentlige finansers holdbarhed i en række eurolande. Som følge af et fald i importen bidrog nettohandlen – til forskel fra 2009 – positivt til væksten i 2012 trods svag eksportvækst. Denne udvikling er i overensstemmelse med det synspunkt, at afmatningen i euroområdet i 2012 primært skyldtes hjemmemarkederne og ikke var et globalt fænomen som i 2009.

Målt kvartalsvis var realt BNP i euroområdet stabilt i 1. kvartal 2012 efter et fald på 0,3 pct. i 4. kvartal 2011, som afspejlede, at den finansielle krise spidsede til samtidig med en midlertidig afmatning i den udenlandske efterspørgsel. I 2. og 3. kvartal faldt produktionsniveauet med henholdsvis 0,2 pct. og 0,1 pct., da den indenlandske efterspørgsel og lagerbeholdningerne fortsatte med at

Table 3. Sammensætningen af vækst i realt BNP

(Ændring i pct.; sæsonkorrigeret, medmindre andet er anført)

				Årlig vækst ¹⁾					Kvartalsvis vækst ²⁾				
	2010	2011	2012	2011	2012	2012	2012	2012	2011	2012	2012	2012	2012
				4. kvrt.	1. kvrt.	2. kvrt.	3. kvrt.	4. kvrt.	4. kvrt.	1. kvrt.	2. kvrt.	3. kvrt.	4. kvrt.
Realt bruttonationalprodukt	2,0	1,4	-0,5	0,6	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,6
<i>heraf:</i>													
Indenlandsk efterspørgsel ³⁾	1,3	0,5	.	-0,7	-1,6	-2,3	-2,3	.	-0,9	-0,4	-0,6	-0,3	.
Privat forbrug	0,9	0,1	.	-0,8	-1,1	-1,1	-1,4	.	-0,5	-0,3	-0,5	-0,1	.
Offentligt forbrug	0,7	-0,1	.	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	.	0,0	0,1	-0,1	-0,1	.
Faste bruttoinvesteringer	-0,1	1,5	.	0,8	-2,5	-3,9	-4,2	.	-0,5	-1,4	-1,7	-0,6	.
Lagerændringer ^{3), 4)}	0,6	0,2	.	-0,3	-0,5	-0,8	-0,6	.	-0,5	0,0	0,0	-0,1	.
Nettoeksport ³⁾	0,7	0,9	.	1,3	1,5	1,8	1,6	.	0,6	0,3	0,5	0,3	.
Eksport ⁵⁾	11,2	6,3	.	3,6	2,4	3,5	3,0	.	0,0	0,5	1,6	0,9	.
Import ⁵⁾	9,6	4,2	.	0,5	-1,1	-0,6	-0,7	.	-1,4	-0,3	0,6	0,3	.
Real bruttoværditilvækst	2,1	1,6	.	0,9	0,0	-0,3	-0,5	.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	.
<i>heraf:</i>													
Industri (ekskl. byggeri)	9,1	3,4	.	0,1	-1,1	-1,4	-1,7	.	-1,6	0,1	-0,1	-0,2	.
Byggeri	-5,4	-0,8	.	0,7	-2,8	-2,6	-2,7	.	-0,1	-1,0	-0,9	-0,8	.
Tjenesteydelser	1,2	1,3	.	1,1	0,6	0,2	0,0	.	0,1	0,0	0,0	0,0	.
<i>Memopost:</i>													
Rent markedsrelaterede tjenesteydelser ⁶⁾	1,2	1,5	.	1,1	0,5	0,0	-0,1	.	0,0	0,0	-0,2	0,1	.

Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

Anm.: De årlige data er beregnet på grundlag af ikke-sæsonkorrigerede data. Eurostat offentliggjorde sin anden udgave af nationalregnskabet for 4. kvartal (inkl. fordeling af udgiftsposterne) efter skæringsdatoen for for denne årsberetning.

1) Ændring i pct. i forhold til samme periode året før.

2) Ændring i pct. i forhold til det foregående kvartal.

3) Bidrag til væksten i realt BNP, i procentpoint.

4) Inkl. anskaffelser minus afhændelse af værdier.

5) Import og eksport dækker varer og tjenesteydelser og omfatter grænseoverskridende intra-euroområdet. Intra-euroområdet fratreges ikke i tal for import og eksport i nationalregnskaberne. Disse observationer er derfor ikke fuldt sammenlignelige med betalingsbalanceobservationer.

6) Inkl. handel og reparationer, hoteller og restauranter, transport og kommunikation, finansiel formidling, fast ejendom, lejemål og liberale erhverv.

falde på grund af lav tillid og høj usikkerhed. Ifølge Eurostats foreløbige skøn over ændringen i realt BNP i 4. kvartal ligger den kvartalsvise vækst på -0,6 pct. Det er endnu ikke muligt at se de enkelte tal for 4. kvartal, men de foreliggende oplysninger peger mod et fortsat negativt bidrag fra den indenlandske efterspørgsel og et fald i eksporten.

DEN INDENLANDSKE EFTERSPØRGSEL FALDT FOR FØRSTE GANG SIDEN 2009

I 2012 var det private forbrug lavere end i 2011, hvor det steg med blot 0,1 pct. Det ser ud til, at faldet i 2012 kan tilskrives lavere vækst i forbruget af detailvarer og færre bilkøb. Forbruget af tjenesteydelser ser ud til at være steget marginalt. Udviklingen i forbruget stemte overens med faldet i realindkomsten på grund af den relativt høje inflation og faldende beskæftigelse. For at sikre at faldet i den disponible indkomst påvirkede det aktuelle forbrug mindst muligt, brugte husholdningerne samtidig af deres opsparing. Det betød, at opsparingskvoten i 2012 faldt til det laveste niveau i mange år. Forbrugertillidsindikatoren, som giver et forholdsvis godt fingerpeg om tendenserne i forbruget, steg en smule, men var stadig negativ, i 1. halvår 2012 efter det fald, der startede i midten af 2011. I 2. halvår 2012 faldt forbrugertilliden imidlertid kraftigt til et niveau, der lå et godt stykke under det langsigtede gennemsnit (se figur 24).

Væksten i de samlede anlægsinvesteringer, der var positiv i 2011 efter tre år i træk med fald, blev atter negativ i 2012. Faldet var bredt fordelt over både byggeinvesteringer og investeringer ekskl. byggeri. Den negative udvikling i løbet af 2012 kunne især tilskrives stor usikkerhed og dalende optimisme samt stramme kreditforhold i nogle lande og i euroområdet som helhed. Vedvarende

omstrukturering af balancerne og negative finansielle forhold lagde også en dæmper på væksten gennem hele året. Yderligere kraftige tilpasninger på boligmarkedet i nogle lande lagde et nedadrettet pres på boliginvesteringerne.

Den årlige vækst i det offentlige forbrug var efter al sandsynlighed tæt på nul eller marginalt negativ i 2012, hvilket indebar, at det lille fald fra 2011 stort set fortsatte. Det skyldtes yderligere budgetkonsolidering i en række euro-lande. Budgetkonsolideringen fokuserede især på at reducere lønudgifterne til offentligt ansatte, som tegner sig for omkring halvdelen af det samlede offentlige forbrug i euroområdet. Produktionsomkostningerne blev også reduceret, mens sociale overførsler i naturalier fortsatte med at stige nogenlunde i samme takt som i tidligere år.

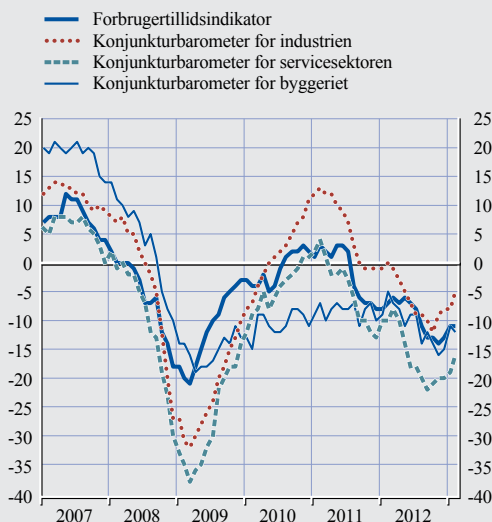
Faldende produktion, en forværring af de økonomiske udsigter og en betydelig stramning af finansieringsforholdene i nogle lande betød, at væksten også faldt på grund af nedbringelse af lagerbeholdningerne. Som følge heraf var lagerbeholdningernes vækstbidrag negativt, omkring -0,6 procentpoint af BNP i 2012 (baseret på data for de tre første kvartaler af 2012), efter et positivt bidrag på 0,2 procentpoint i 2011 og 0,6 procentpoint i 2010.

NETTOHANDLEN KLAREDE SIG ISÆR PÅ GRUND AF AFDÆMPET IMPORT

Udenrigshandlen var den eneste komponent med et positivt nettobidrag til væksten i realt BNP i euroområdet i 2012. Der var begrænset vækst i eksporten, mens importen faldt for første gang siden 2009. Nettohandlens bidrag til væksten i realt BNP i euroområdet i 2012 var således et af de største, der nogensinde er set. Nedgangen i importen kunne hovedsagelig tilskrives afmatningen i euroområdet, der førte til faldende efterspørgsel efter importerede forbrugsgoder, kapitalgoder og halvfabrikata. Samtidig lagde faldet i den udenlandske efterspørgsel en dæmper på eksportvæksten på baggrund af den globale økonomiske afmatning, og væksten lå derfor et godt stykke under vækstraterne i 2010 og 2011. Trods det blev eksportvæksten i nogle

Figur 24. Konjunkturbarometre

(Nettotal i pct.; sæsonkorrigeret)

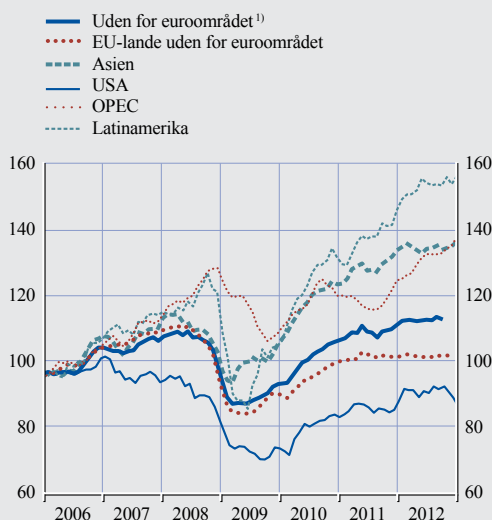


Kilde: Europa-Kommissionens konjunkturbarometre.

Anm.: De viste tal er beregnet som afvigelser fra gennemsnittet over perioden fra januar 1985 for forbrugertillidsindikatoren, konjunkturbarometeret for industrien og konjunkturbarometeret for byggeriet og fra april 1995 for konjunkturbarometeret for servicesektoren.

Figur 25. Euroområdets eksportmængder til udvalgte handelspartnere

(Indeks: 1. kv. 2006 = 100; sæsonkorrigeret; 3-måneders glidende gennemsnit)



Kilde: ECB.

Seneste observationer refererer til december 2012 undtagen for eksport til lande uden for euroområdet og EU-lande uden for euroområdet, hvor seneste observationer refererer til november 2012.

1) Uden for euroområdet henviser til udviklingen i euroområdet som helhed i forhold til resten af verden.

eurolande understøttet af forbedringer i priskonkurrenceevnen som følge af den igangværende genopretningsproces (se boks 5). Hvad angår den geografiske fordeling af euroområdet vareeksport, var eksporten til USA stadig forholdsvis robust, selv om den faldt noget (se figur 25). Væksten i handlen inden for euroområdet faldt derimod markant, og det samme gjaldt eksporten til EU-lande uden for euroområdet og Asien.

Boks 5

GENOPRETNINGSPROCESSEN I EUROOMRÅDET¹

Før den seneste krise lå lønudviklingen og inflationen i nogle eurolande vedvarende over gennemsnittet for euroområdet. Det bidrog sammen med gunstige finansieringsvilkår til tab af konkurrenceevne og opbygning af eksterne og interne makroøkonomiske ubalancer. I denne boks undersøges genopretningsprocessen blandt eurolandene, der begyndte, da krisen satte ind.

Opbygningen af makroøkonomiske ubalancer før 2008

Lave reale finansieringsomkostninger og alt for optimistiske antagelser om den fremtidige økonomiske udvikling fra husholdningers, virksomheders og den offentlige sektors side var nogle af de væsentligste årsager til ubalancerne. De resulterede især i en betydelig samlet forringelse af konkurrenceevnen med en lønudvikling, der vedvarende lå over produktivitetsvæksten, og inflation, der var højere end gennemsnittet for euroområdet.² En række lande oplevede en uholdbar lånefinansieret stigning i den indenlandske efterspørgsel og boligbobler. Forringet konkurrenceevne og kraftig vækst i importen som følge af robust indenlandsk efterspørgsel betød, at underskuddet på betalingsbalancens løbende poster steg kraftigt i nogle eurolande. Eftersom den kraftige efterspørgsel hovedsagelig kunne tilskrives en stigning i det private og offentlige forbrug og investeringer i sektoren for ikke-handelsbare varer (især byggeriet, hvilket resulterede i en boligboble i nogle lande), var der ingen tilsvarende stigning i evnen til at betale renter og afdrag på den stigende udlandsgæld. Finanspolitisk resulterede en kraftig vækst i indtægterne, understøttet af et uholdbart opsving i den indenlandske efterspørgsel, i strukturelle stigninger i de offentlige udgifter – selv i de lande, hvor det offentlige budgetunderskud og den offentlige gæld allerede var relativt høje. Den efterfølgende svage indenlandske efterspørgsel i kølvandet på krisen har afsløret stor finanspolitisk sårbarhed med kraftige stigninger i det offentlige underskud og gælds niveauet.

1 I denne boks gennemgås genopretningsprocessen i de 12 EU-lande, der havde tiltrådt euroområdet i 2001, dvs. Belgien, Tyskland, Irland, Grækenland, Spanien, Frankrig, Italien, Luxembourg, Holland, Østrig, Portugal og Finland. De lande, der er tiltrådt euroområdet efter 2001, er ikke medtaget, da spørgsmålet om real og nominel konvergens spiller en vigtigere rolle, når det drejer sig om at forklare inflationsforskelle i disse lande.

2 I ØMU'ens første år kunne kraftigt stigende relative omkostninger og priser til dels tilskrives den normale proces med real og nominel konvergens. Empiriske analyser har imidlertid ikke kunnet finde entydige beviser på "catching-up"-effekter (i form af Balassa-Samuelson-effekter) siden indledningen af ØMU'ens tredje fase. Tidligere undersøgelser af Balassa-Samuelson-effekter i euroområdet (fx B. Hofmann og H. Remsperger, "Inflation Differentials among the Euro Area Countries: Potential Causes and Consequences", conference paper, der blev fremlagt på Allied Social Science Associations' generalforsamling i 2005, og M. Katsimi, "Inflation divergence in the euro area: the Balassa-Samuelson effect", *Applied Economics Letters*, vol. 11, udgave 5, s. 329-332) fandt ingen væsentlige bidrag fra priskonvergens på tværs af lande til nationale inflationstakter i ØMU'ens tredje fase. Der blev beskrevet visse Balassa-Samuelson-effekter i en gruppe eurolande mellem 1992 og 2001 i M. Wagner, "The Balassa-Samuelson Effect in 'East and West': Differences and Similarities", *Economics Series*, nr. 180, Institute for Advanced Studies, Wien.

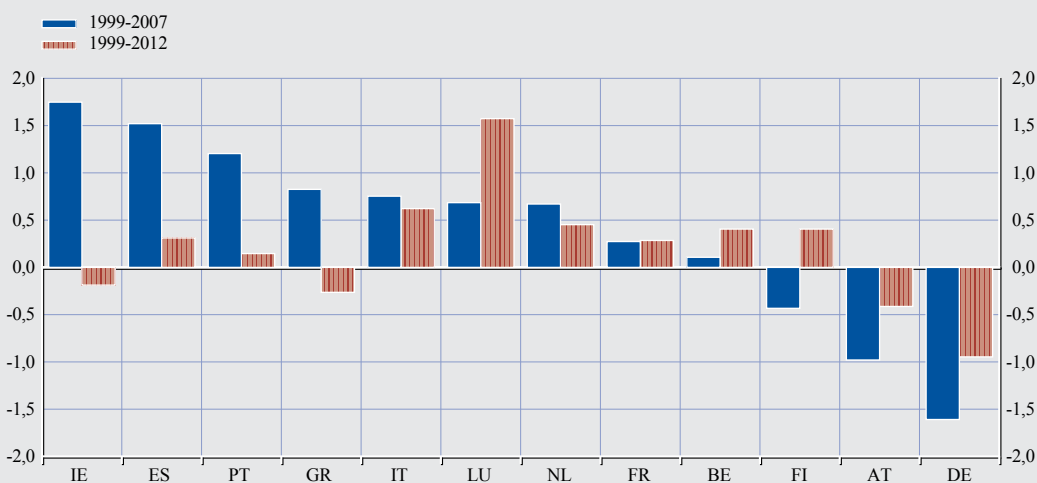
Genopretningsprocessen siden krisens begyndelse

Genopretningsprocessen, der begyndte i 2008, omfatter tilpasning af den relative konkurrenceevne og af interne og eksterne makroøkonomiske ubalancer. Den gennemsnitlige vækst i enhedslønomkostningerne er faldet i de fleste eurolande, der har behov for at foretage tilpasninger, siden 2008, og det har bidraget til at genskabe konkurrenceevnen (se figur A). Omfattende afskedigelser har ført til en forbedring af omkostningskonkurrenceevnen gennem øget målt produktivitet. Samtidig har løntilpasningen, der i starten var forholdsvis begrænset, været større i den senere tid, og den har i nogle tilfælde kunnet tilskrives nedskæringer i offentlige lønninger som følge af budgetkonsolidering. Der er sat mere skub i strukturreformer, som skal afhjælpe de udbredte strukturelle stivheder i nogle lande, bl.a. i lande, der er underlagt EU-IMF-tilpasningsprogrammer. Navnlig reformer, der har til formål at øge fleksibiliteten på arbejdsmarkedet, kan være begyndt at bidrage til forbedringer i den relative konkurrenceevne.

Hvis priskonkurrenceevnen skal forbedres, skal reduktioner i de relative lønomkostninger omsættes i tilsvarende tilpasninger af de relative priser. De relative priser har imidlertid ikke tilpasset sig i overensstemmelse med forbedringerne i de relative lønomkostninger (se figur B). Det kan til dels tilskrives landenes budgetkonsolidering, der har betydet højere afgifter og administrativt fastsatte priser, som har medført et opadrettet pres på priserne. Den begrænsede pristilpasning kan også afspejle, at der samtidig har været en stigning i avancerne, der kan skyldes en række faktorer. Den kan være forårsaget af den normale konjunkturbetingede stigning i avancerne efter den indledende indsnævring i tidligere år som følge af en fortsat solid lønudvikling. De højere samlede avancer kan desuden også skyldes ændringer i sammensætningen af virksomheder, fx i form af lukning af urentable virksomheder. Øgede avancer kan imidlertid også skyldes manglende konkurrence i visse sektorer, der gør det muligt for virksomhederne at fastsætte et stort avancetillæg, fordi konkurrencen ikke tvinger dem til at lade de lavere lønomkostninger slå igennem på forbrugerpriserne. Eftersom reformer på produktmarkederne indtil videre gene-

Figur A. Gennemsnitlig årlig ændring i enhedslønomkostninger i forhold til gennemsnittet i euroområdet i perioden 1999-2007 og 1999-2012

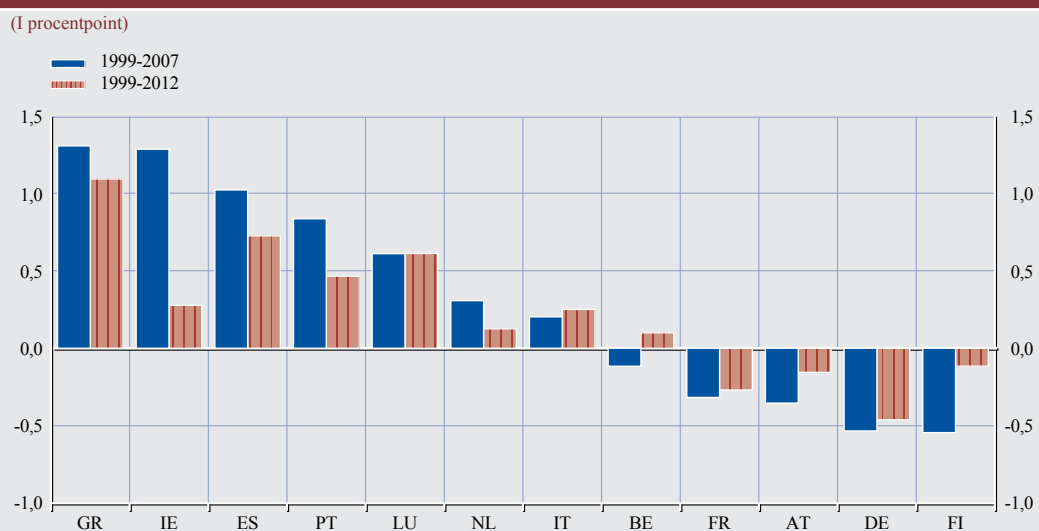
(I procentpoint)



Kilder: Europa-Kommissionen og ECB's beregninger.

Anm.: Observationer refererer til de 12 EU-lande, der havde tiltrådt euroområdet i 2001. Landene vises i faldende orden for perioden 1999-2007. Observationerne for Grækenland dækker kun perioden 2001-07 og 2001-12.

Figur B. Gennemsnitlige årlige HICP-inflationsforskelle i forhold til gennemsnittet i euroområdet i perioden 1999-2007 og 1999-2012

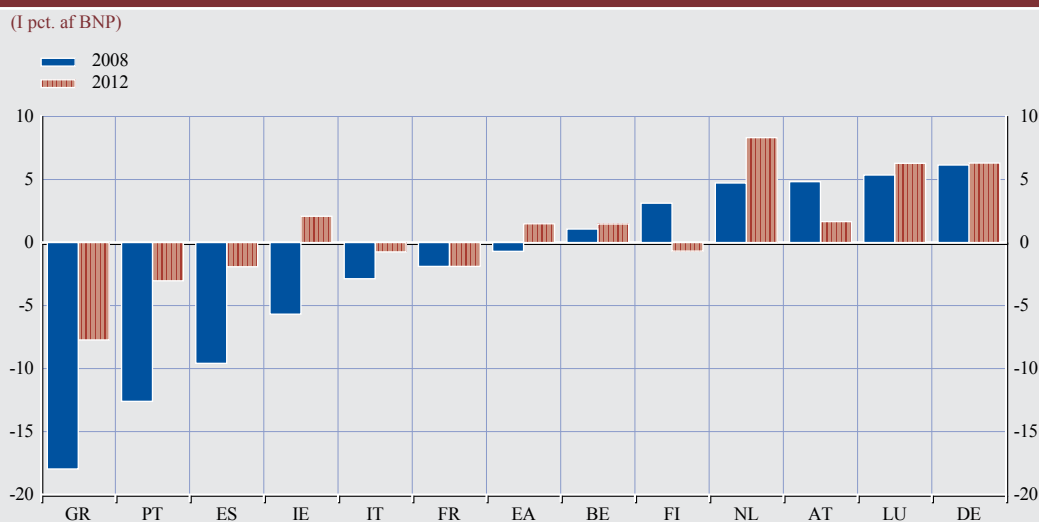


Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.
 Anm.: Observationer refererer til de 12 EU-lande, der havde tiltrådt euroområdet i 2001. Landene vises i faldende orden for perioden 1999-2007. Observationerne for Grækenland dækker kun perioden 2001-07 og 2001-12.

relt har været begrænsede, er det derfor afgørende, at konkurrenceevnen styrkes for at sikre, at priserne kan blive tilpasset i overensstemmelse med lønomkostningerne.

Afmatningen i den indenlandske efterspørgsel siden 2008 og den deraf følgende betydeligt lave vækst i importen ekskl. energi har været hovedårsagen til forbedringen af betalingsbalancens løbende poster i de eurolande, der havde underskud på de løbende poster før krisen (se figur C).

Figur C. Betalingsbalancens løbende poster



Kilder: Europa-Kommissionen og ECB's beregninger.
 Anm.: Observationer refererer til de 12 EU-lande, der havde tiltrådt euroområdet i 2001. Landene vises i stigende orden efter betalingsbalancens løbende poster i 2008.

En del af den aktuelle forbedring af de eksterne balancer kan blive sat over styr, når den økonomiske aktivitet i disse lande bedres. Efterspørgslen forventes imidlertid ikke at vende tilbage til det usædvanligt høje niveau fra før krisen, og de berørte landes produktionspotentiale er faldet som følge af krisen. I nogle lande bør betalingsbalancens løbende poster desuden i højere grad afspejle forbedringen i den relative omkostnings- og priskonkurrenceevne samt, i nogle tilfælde, stigningen i antallet af eksportfirmaer. Øget importsubstitution (hvor import erstattes af indenlandsk produktion) og stigende eksportmarksandele bør understøtte den eksterne tilpasning.³ Trods forbedringen i betalingsbalancens løbende poster er der stadig en væsentlig udfordring i form af beholdninger, da de sidste 10 års underskud har ført til en akkumulering af nettopassiver over for andre lande. Trods den betydelige reduktion i underskuddet på betalingsbalancens løbende poster er forringelsen af nettokapitalbalancen over for udlandet fortsat i de senere år i de fleste af de lande, der havde underskud på de løbende poster før krisen. Disse lande skal have overskud på betalingsbalancens løbende poster i nogen tid, før deres udlandsgæld falder og investorenes tillid vender tilbage.

Der er behov for en yderligere indsats for at fortsætte genopretningsprocessen

Trods den tilpasning, der allerede er sket, ser det ud til at være nødvendigt med yderligere genopretning for at genskabe konkurrenceevnen og løse de tilbageværende balanceproblemer, som det fremgår af de tilbageværende forskelle i omkostningerne og af vedvarende underskud på betalingsbalancens løbende poster (se figur A og C). For at fortsætte processen er det nødvendigt, at landene træffer yderligere ambitiøse foranstaltninger for at forbedre både den prisbaserede og den ikke-prisbaserede konkurrenceevne. Det er forskelligt fra land til land, hvilke foranstaltninger der skal træffes, og hvor meget de haster. Det haster især med en markant og ægte reduktion af enhedslønomkostninger og avancer (hvor manglen på konkurrence er tydelig) i lande, hvor der er risiko for, at en høj ledighed bliver til strukturel ledighed, og hvor konkurrencen er svag.

En række politikområder er specielt vigtige, når det drejer sig om at støtte den fortsatte genopretningsproces. De knytter sig til reformer, der skal øge fleksibiliteten på arbejdsmarkedet og konkurrencen på produktmarkederne for at fremme den nødvendige tilpasning af priskonkurrenceevnen. Med hensyn til arbejdsmarkedet skal fleksibiliteten i lønfastsættelsesprocessen styrkes i flere eurolande, fx ved at lempe lovgivningen om jobbeskyttelse, afskaffe lønindekseringsordninger, sænke mindstelønnen og tillade decentral lønforhandling. Desuden fremmer en permanent forøgelse af produktiviteten konkurrenceevnetilpasningen ved at sænke enhedslønomkostningerne og øge produktionspotentialet. Men en forøgelse af produktiviteten (ved hjælp af proces- og produktinnovation, forbedring af arbejdsstyrkens kvalifikationer eller af erhvervs-klimaet) kræver typisk strukturelle reformer (fx liberalisering af lukkede erhverv og indvandring af arbejdskraft, omlægning af udgifter i retning af uddannelse og forskning og udvikling samt reformer af væsentlige rammebetingelser, fx ændring af juridiske og tilsynsmæssige rammer for at gøre dem mere erhvervsvenlige), og det kan tage lang tid, før der kommer synlige resultater. Endvidere er høje avancer særligt udbredt i indenlandsk orienterede sektorer (primært i service-sektoren). Derfor kan strukturelle reformer imødegå denne situation ved at fjerne forhindringer for (international) konkurrence, især inden for beskyttede erhverv, fx ved at sænke adgangsbarriererne for nye virksomheder og ved generelt at fjerne overdrevet bureaukrati. Det vil igen være med til at reducere den gældende nedadrettede prisstivhed og gøre det muligt for landene at nyde godt af tilpasningen.

³ På mellemlangt sigt kan importsubstitution imidlertid have en potentielt negativ indvirkning på produktiviteten og derved på eksportvæksten som følge af den begrænsede anvendelse af bedre, mere forskelligartede og billigere input.

Når det drejer sig om finanspolitik, er det nødvendigt at tage fat på spørgsmål vedrørende balanceproblemer i den offentlige sektor og de offentlige financers holdbarhed. Det har høj prioritet at sikre de offentlige financers holdbarhed, og det skal ske ved at nedbringe gældskvoten. I den forbindelse er det afgørende med præcise og troværdige konsolideringsplaner på mellemlangt sigt for at genvinde finansmarkedernes tillid og mindske gældsbetjeningsbyrden.

Hvis pris- og omkostningskonkurrenceevnen skal genoprettes på tværs af eurolandene, skal løn- og prisudviklingen i lande, der tidligere har haft meget høje lønninger og priser, i en overgangsperiode være betydeligt mere afdæmpet end gennemsnittet for euroområdet. Samtidig er det sandsynligt, at flere af de eurolande, der forbedrede konkurrenceevnen før krisen, vil opleve hurtigere økonomisk vækst, og at disse lande i en periode vil have løn- og prisstigninger, der ligger over gennemsnittet i euroområdet. Det er imidlertid nødvendigt, at de mere konkurrencedygtige lande undgår overdrevne lønstigninger og høje prisstigninger – også i denne overgangsperiode – da det kan skade realvæksten og føre til højere ledighed.

DEN ØKONOMISKE AFMATNING VAR BREDT FUNDERET PÅ TVÆRS AF SEKTORER

Den økonomiske afmatning i 2012 var bredt funderet på sektorniveau. Værditilvæksten i industrien (ekskl. byggeri) faldt på årsbasis med 1,4 pct. i gennemsnit i årets tre første kvartaler. Det skal sammenholdes med en stigning på 3,4 pct. i 2011. Væksten aftog i løbet af året på linje med faldet i BNP-væksten. Denne tendens blev bekræftet af udviklingen i industriproduktionen (ekskl. byggeri), der i december 2012 var 2,3 pct. lavere end på samme tidspunkt året før. Blandt komponenterne i industriproduktionen (ekskl. byggeri) faldt halvfabrikata mest i 2012 (se figur 26).

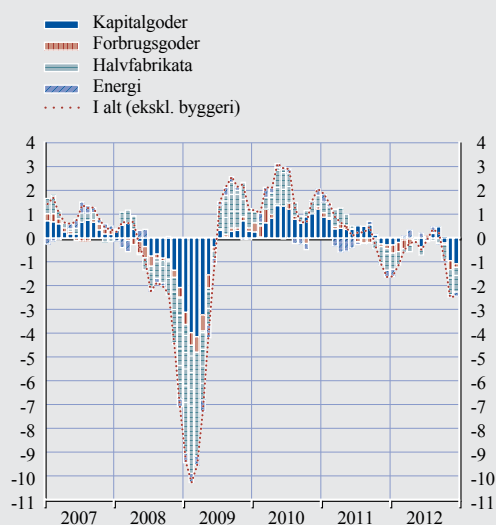
Produktionen i byggesektoren faldt yderligere i 2012 og fortsatte den langvarige nedgang. Efter et fald på 0,8 pct. i 2011 faldt værditilvæksten i byggeriet i gennemsnit med 3,5 pct. på årsbasis i de tre første kvartaler af 2012 (på grundlag af ikke-sæsonkorrigerede tal). I samme periode var der en lille gennemsnitlig årlig stigning i værditilvæksten i tjenesteydelser på 0,2 pct., sammenlignet med 1,3 pct. i 2011.

FORTSAT FORVÆRRING AF ARBEJDSMARKEDERNE

Antallet af beskæftigede, der var begyndt at falde i 2. halvår 2011, faldt yderligere i løbet af 2012 (se figur 27). Det betød, at beskæftigelsen i euroområdet i 3. kvartal 2012 var omkring 0,7 pct. lavere end på samme tidspunkt året før. Konjunkturbarometrene peger i retning mod yderligere tab af arbejdspladser i 4. kvartal 2012. Samlet set forventes beskæftigelsen at være faldet med omkring 0,7 pct. i 2012, i forhold til en stigning på 0,3 pct. i 2011. På sektorniveau var faldet i antallet af arbejdspladser bredt funderet på tværs af hovedsektorerne. Antallet af arbejdstimer faldt mere end antallet

Figur 26. Vækst i industriproduktionen og vækstbidrag

(Vækst; bidrag i procentpoint; månedlige observationer; sæsonkorrigeret)



Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

Anm.: De viste tal er beregnet som 3-måneders glidende gennemsnit i forhold til de tilsvarende gennemsnit 3 måneder tidligere.

af beskæftigede i 2012. På baggrund af de svækkede vækstudsigter valgte mange virksomheder at reducere deres input af arbejdskraft ved at mindske antallet af arbejdstimer i stedet for antallet af beskæftigede for at undgå de tilpasningsomkostninger, der er forbundet med afskedigelse af medarbejdere.

Da der er en tendens til, at udviklingen på arbejdsmarkedet er forsinket i forhold til den generelle konjunkturudvikling, faldt beskæftigelsesvæksten ikke så meget som væksten i produktionen. Det betyder, at den årlige produktivtetsvækst pr. person aftog fra 0,7 pct. i 4. kvartal 2011 til 0,1 pct. i 3. kvartal 2012. Den gennemsnitlige årlige vækst i årets tre første kvartaler var 0,3 pct., hvilket skal sammenholdes med en stigning på 1,2 pct. året før. Faldet i produktivtetsvæksten var bredt funderet på tværs af sektorer, men det største fald skete i industrisektoren (ekskl. byggeri). Eftersom faldet i arbejdstimer var større end faldet i arbejdspladser, var den årlige vækst i den samlede produktivitet målt i arbejdstimer godt 1 pct. i gennemsnit i de tre første kvartaler af 2012, dvs. kun en smule lavere end i 2011.

Ledigheden, der var fladet ud i 1. halvår 2011, fortsatte med at stige i 2012 og nåede et niveau, der ikke er set siden begyndelsen af euroområdet arbejdsløshedsserie i 1995 (se figur 27). I december 2012 lå arbejdsløshedsprocenten på 11,8, hvilket er en stigning på næsten to procentpoint fra det laveste niveau i april 2011. Den årlige stigning i arbejdsløshedsprocenten er imidlertid aftaget siden midten af 2012. I 2012 som helhed var den gennemsnitlige arbejdsløshedsprocent 11,4 i forhold til 10,2 i gennemsnit i 2011.

2.5 UDVIKLINGEN I DE OFFENTLIGE FINANSER

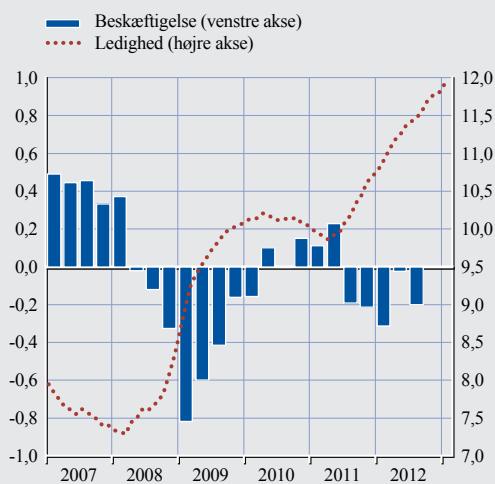
Det offentlige underskud for euroområdet forventes i 2012 at være faldet væsentligt for andet år i træk. Det afspejler en omfattende budgetkonsolidering i de fleste lande. Krisen har vist, at det er en forudsætning for den overordnede makroøkonomiske og finansielle stabilitet og den monetære unions funktion at sikre sunde offentlige finanser eller udarbejde troværdige konsolideringsstrategier med henblik på at genoprette gældens holdbarhed, når den er i fare. Som reaktion på statsgældskrisen og de negative afsmittende effekter gennemførte en række eurolande, herunder de mest kriseramte, finanspolitiske stramninger og strukturreformer og styrkede de nationale budgetrammer. EU's rammer for finanspolitisk styring blev styrket yderligere med vedtagelsen af finanspagten (se kapitel 4, afsnit 1).

BUDGETKONSOLIDERING I 2012

På trods af økonomisk modvind faldt euroområdet samlede offentlige underskud fra 4,2 pct. af BNP i 2011 til 3,5 pct. af BNP i 2012 ifølge Europa-Kommissionens vinterprognose 2013 (se tabel 4). Nedbringelsen af budgetunderskuddet var drevet af højere offentlige indtægter som andel af

Figur 27. Udviklingen på arbejdsmarkedet

(Kvartalsvis vækst; pct. af arbejdsstyrken; sæsonkorrigeret)



Kilde: Eurostat.

BNP, der afspejlede højere skatter på indkomst og formue og i mindre omfang stigende indirekte skatter, mens udgiftskvotienten steg noget. De samlede offentlige indtægter steg fra 45,4 pct. af BNP i 2011 til 46,3 pct. af BNP i 2012, mens den samlede udgiftskvotient steg fra 49,5 pct. af BNP i 2011 til 49,8 pct. i 2012.

Ifølge Europa-Kommissionens vinterprognose 2013 steg euroområdet gennemsnitlige bruttogæld som andel af BNP yderligere i 2012, til 93,1 pct. fra 88,1 pct. i 2011, som følge af en betydelig "sneboldeffekt" på 2,5 pct. af BNP (der afspejler effekten af renteudgifter, vækst i realt BNP og inflation på gældskvoten) og en justering mellem beholdninger og betalingsstrømme (stock-flow-justering) på 2,2 pct. af BNP, mens den primære budgetsaldo på -0,4 pct. af BNP kun bidrog marginalt til den forværrede gældskvote. Gældskvoten lå over referenceværdien på 60 pct. af BNP i 12 ud af 17 eurolande ved slutningen af 2012.

Som det fremgår af tabel 4, viste Europa-Kommissionens vinterprognose 2013 for de fleste lande større tal for underskud og gæld i 2012 end skønnene i stabilitetsprogrammerne fra april 2012, de reviderede mål under budgetunderskudsproceduren (Spanien og Portugal) eller det reviderede mål for det andet finansielle tilpasningsprogram (Grækenland). I nogle lande var underskuddet betydeligt højere end forventet. Det var især tilfældet for Spanien, Italien, Cypern og Slovenien. Målene anslås at være overskredet med en mindre margin i Belgien, Frankrig, Malta, Slovakiet og Finland. Blandt de lande, der var omfattet af et EU-IMF-støtteprogram, blev budgetunderskuddet i Irland og Grækenland mærkbart forbedret i forhold til 2011, mens Portugals underskud forværredes en smule, til dels som følge af afviklingen af en midlertidig transaktion. Den følgende korte gennemgang af den seneste budgetudvikling er begrænset til de lande, der er omfattet af et EU-IMF-støtteprogram.

Tabel 4. Budgetstillinger i euroområdet og i eurolandene

(1 pct. af BNP)

	Offentligt overskud (+)/underskud (-)				Offentlig bruttogæld			
	Europa-Kommissionens prognose			Stabilitets- program	Europa-Kommissionens prognose			Stabilitets- program
	2010	2011	2012	2012	2010	2011	2012	2012
Belgien	-3,8	-3,7	-3,0	-2,8	95,5	97,8	99,8	99,4
Tyskland	-4,1	-0,8	0,1	-1,0	82,5	80,5	81,6	82,0
Estland	0,2	1,1	-0,5	-2,6	6,7	6,1	10,5	8,8
Irland	-30,9	-13,4	-7,7	-8,3	92,2	106,4	117,2	117,5
Grækenland ¹⁾	-10,7	-9,4	-6,6	-6,6	148,3	170,6	161,6	-
Spanien ¹⁾	-9,7	-9,4	-10,2	-6,3	61,5	69,3	88,4	-
Frankrig	-7,1	-5,2	-4,6	-4,4	82,3	86,0	90,3	89,0
Italien	-4,5	-3,9	-2,9	-1,7	119,2	120,7	127,1	123,4
Cypern	-5,3	-6,3	-5,5	-2,6	61,3	71,1	86,5	-
Luxembourg	-0,8	-0,3	-1,5	-1,5	19,2	18,3	20,5	20,9
Malta	-3,6	-2,7	-2,6	-2,2	67,4	70,4	73,1	70,3
Holland	-5,1	-4,5	-4,1	-4,2	63,1	65,5	70,8	70,2
Østrig	-4,5	-2,5	-3,0	-3,0	72,0	72,4	74,3	74,7
Portugal ¹⁾	-9,8	-4,4	-5,0	-5,0	93,5	108,0	120,6	-
Slovenien	-5,7	-6,4	-4,4	-3,5	38,6	46,9	53,7	51,9
Slovakiet	-7,7	-4,9	-4,8	-4,6	41,0	43,3	52,4	50,2
Finland	-2,5	-0,8	-1,7	-1,1	48,6	49,0	53,4	50,7
Euroområdet	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	85,6	88,1	93,1	-

Kilder: Europa-Kommissionens vinterprognose 2013, de opdaterede stabilitetsprogrammer fra april 2012 og ECB's beregninger. Anm.: Tallene er baseret på definitionerne i ENS95.

1) For Grækenland, Spanien og Portugal angiver tallene ikke stabilitetsprogrammets mål, men derimod det reviderede, andet tilpasningsprogram (for Grækenland) og det reviderede mål for budgetunderskudsproceduren (for Spanien og Portugal).

UDVIKLINGEN I EU-IMF-PROGRAMLANDENE

GRÆKENLAND

Grækenland har opnået en bemærkelsesværdig budgetkonsolidering siden indførelsen af det første økonomiske tilpasningsprogram i maj 2010. Der er dog stadig lang vej igen, før den offentlige gæld er rettet ind på en holdbar kurs.

I lyset af forværrede udsigter for den offentlige gælds holdbarhed blev det nødvendigt at tilpasse programmets oprindelige udformning, og myndighederne vedtog derfor det andet tilpasningsprogram i marts 2012. Det omfattede et bidrag fra den private sektor i form af en frivillig udveksling af obligationer, som i høj grad lettede den græske gældsbyrde. Senere på året blev gennemførelsen af den økonomiske politik imidlertid forsinket betydeligt på en række områder, og de makroøkonomiske forhold blev markant forværret, hvilket afspejlede den øgede politiske usikkerhed i forbindelse med to valg. Der opstod stor tvivl om den græske regerings mulighed for og vilje til at gennemføre de budget- og strukturreformer, der var nødvendige for at genoprette gældens holdbarhed og konkurrenceevnen. Efter det andet valg, der blev afholdt i juni 2012, lovede den nye græske regering at bringe programmet tilbage på sporet.

Budgetkonsolideringsprocessen under det andet program blev revideret i december 2012 for at tage højde for de makroøkonomiske forhold, der var ringere end forventet. Som følge heraf blev målet for den primære saldo for 2012 ændret fra -1,0 pct. af BNP til -1,5 pct. af BNP, og målet om et primært overskud på 4,5 pct. af BNP blev udskudt fra 2014 til 2016. Tidsfristen for nedbringelse af budgetunderskuddet blev også rykket fra 2014 til 2016. Som led i den mellemfristede finanspolitiske strategi for 2013-16 vedtog myndighederne en overvejende udgiftsbaseret konsolideringspakke, som skulle lukke konsolideringsgab, der blev anslået til omkring 13,5 mia. euro (7,3 pct. af BNP) for perioden 2013-14.

Hvad angår gælden som andel af BNP, var målet på 120 pct. i 2020, som var blevet sat samtidig med vedtagelsen af det andet program, ikke længere inden for rækkevidde. For at nedbringe gælden og lette finansieringen af programmet vedtog Eurogruppen den 26. og 27. november 2012 en række gældsreducerende foranstaltninger, herunder mulighed for tilbagekøb af den offentlige gæld. Effekten af de gældsreducerende foranstaltninger, herunder gennemførelsen af tilbagekøb af gæld i december 2012, forventes under forudsætning af en streng efterlevelse af programmet at kunne nedbringe gældskvoten til 124 pct. af BNP i 2020 og at nedbringe kvoten betydeligt til under 110 pct. af BNP i 2022.

IRLAND

I Irland, hvor alle tidligere underskudsmål er blevet opfyldt, forløb gennemførelsen af EU-IMF-tilpasningsprogrammet efter planen i 2012. Det offentlige underskud forventes i 2012 at ligge under både stabilitetsprogrammets og tilpasningsprogrammets mål.

Den opdaterede erklæring om de offentlige finanser på mellemlangt sigt for 2013-15 blev offentliggjort i november 2012. I denne erklæring afgav regeringen løfte om at fortsætte den finanspolitiske konsolidering også efter programmets afslutning for at overholde tidsfristen for korrektion af det uforholdsmæssigt store underskud i 2015. Ifølge erklæringen forventes tilpasningens sammensætning at være uændret med en tredjedel af den resterende korrektion på indtægtssiden og to tredjedele på udgiftssiden. Foranstaltningerne på indtægtssiden omfatter indførelsen af værdibaseret ejendomsskat og en udvidelse af skattegrundlaget for personlig indkomstskat og sociale bidrag. På

udgiftssiden vil der blive gennemført vigtige nedskæringer i offentlige lønninger samt pensioner og andre sociale ydelser.

Den irske regering vil også fremover målrettet følge den reformkurs, som tilpasningsprogrammet har udstukket, og er indstillet på at gennemføre supplerende tiltag om nødvendigt. Ændringer af sammensætningen af de strukturelle tilpasningsbestræbelser bør begrænses til et minimum for at undgå usikkerhed. Fortsat overholdelse af de finanspolitiske mål vil sende et tydeligt signal til markederne og forbedre Irlands muligheder for at genvinde fuld adgang til markedsfinansiering i 2013 efter den vellykkede indledende markedsadgang i sommeren 2012.

PORTUGAL

I Portugal var tilpasningsprogrammet fortsat generelt på rette spor i 2012. Mens de offentlige udgifter (bortset fra arbejdsløshedsunderstøttelse) blev lavere end budgetteret, har indtægterne haltet efter de oprindelige budgetplaner, navnlig fordi de makroøkonomiske forhold var svagere end forventet.

Budgetkonsolideringsprocessen under programmet blev justeret for at tage hensyn til den interne genopretning af balancen i økonomien, samtidig med at reduktionen i gælden som andel af BNP på mellemlangt sigt blev fastholdt. Underskudsmålet for 2012 blev opjusteret fra 4,5 pct. af BNP til 5 pct.

Det vil kræve yderligere omfattende konsolideringstiltag at forbedre budgetsituationen. Budgettet for 2013 indeholder et konsolideringsmål på 3 pct. af BNP. Hovedparten af konsolideringen sker på indtægtssiden med bl.a. en markant forhøjelse af de personlige indkomstskatter. På udgiftssiden udlignes bredt funderede nye konsolideringstiltag næsten fuldstændigt af genindførelsen af yderligere årlige udbetalinger til pensionister og offentligt ansatte som resultat af en afgørelse fra forfatningsdomstolen.

Fortsat politisk støtte til gennemførelsen af programmet og opfyldelse af de vedtagne budgetmål vil fremover være afgørende for at kunne holde reformtempoet og genvinde adgangen til de finansielle markeder i 2013 som planlagt.

KONJUNKTURKORRIGERENDE INDIKATORER

Som tabel 5 viser, vidner alle de tre finanspolitiske indikatorer, som tager højde for konjunkturudsving i økonomien (dvs. den konjunkturkorrigerede saldo, den konjunkturkorrigerede primære saldo og den strukturelle saldo), om en bemærkelsesværdig konsolideringsindsats i euroområdet som helhed i 2012. Navnlig den konjunkturkorrigerede saldo og den konjunkturkorrigerede primære saldo, som er eksklusive effekten af rentebetalinger, blev forbedret med henholdsvis 1,2 og 1,3 procentpoint af BNP. Euroområdet strukturelle budgetsaldo (som er eksklusive engangsforanstaltninger og andre midlertidige foranstaltninger) blev forbedret med 1,4 procentpoint af BNP. Disse tal skal dog fortolkes med en vis forsigtighed, fordi realtidsskøn af konjunkturreffekten på budgetsaldi er forbundet med en vis usikkerhed, navnlig i økonomier, der er midt i en større tilpasningsproces.

PROCEDUREN I FORBINDELSE MED UFORHOLDSMÆSSIGT STORE UNDERSKUD

Alle eurolande bortset fra Tyskland, Estland, Italien, Luxembourg, Malta og Finland forventes at få et underskud, der ligger over eller på referenceværdien på 3 pct. af BNP i 2012 ifølge Europa-Kommissionens vinterprognose 2013. Ved udgangen af 2012 var 12 eurolande underlagt budgetunderskudsproceduren. Fristerne for at nedbringe underskuddet til under referenceværdien strakte sig fra

Tabel 5. Ændringer i den konjunkturkorrigerede, den konjunkturkorrigerede primære og den strukturelle saldo i euroområdet og eurolandene

(I procentpoint af BNP)

	Ændring i den konjunkturkorrigerede budgetsaldo			Ændring i den konjunkturkorrigerede primære budgetsaldo			Ændring i den strukturelle budgetsaldo		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Belgien	1,2	-0,4	1,3	0,9	-0,4	1,4	0,5	-0,2	0,7
Tyskland	-2,8	2,4	1,4	-2,9	2,4	1,3	-1,5	1,3	1,4
Estland	1,1	-0,9	-1,8	1,1	-0,9	-1,8	-0,1	0,5	0,8
Irland	-16,8	16,7	5,0	-15,6	16,9	5,5	0,7	1,4	0,3
Grækenland	6,7	3,4	4,2	7,3	4,7	2,2	6,7	3,3	4,2
Spanien	1,8	-0,1	-0,5	1,9	0,4	0,0	1,1	0,1	1,5
Frankrig	0,1	1,6	1,2	0,1	1,8	1,1	0,3	1,3	1,2
Italien	0,0	0,4	1,7	-0,1	0,8	2,3	0,4	0,0	2,3
Cypern	0,8	-1,0	1,5	0,5	-0,8	2,8	0,8	-0,7	0,5
Luxembourg	-1,1	0,3	-0,9	-1,1	0,4	-0,8	-1,1	0,2	-0,8
Malta	-0,1	0,8	0,3	-0,2	0,9	0,4	-0,5	1,2	0,0
Holland	0,0	0,5	1,1	-0,2	0,5	1,1	0,1	0,4	1,1
Østrig	-1,0	1,2	-0,3	-1,1	1,1	-0,2	-0,6	1,0	-0,1
Portugal	-0,5	5,9	0,2	-0,5	7,0	0,4	-0,1	2,2	2,2
Slovenien	-0,2	-1,1	2,4	0,0	-0,9	2,9	-0,3	-0,1	1,4
Slovakiet	-0,4	2,5	0,3	-0,5	2,8	0,4	0,0	2,0	0,5
Finland	-1,4	0,7	-0,5	-1,5	0,7	-0,5	-1,4	0,7	-0,6
Euroområdet	-0,6	1,6	1,2	-0,6	1,8	1,3	0,1	0,9	1,4

Kilde: Europa-Kommissionens vinterprognose 2013.

Anm.: Positive tal svarer til budgetforbedringer, mens negative tal svarer til forværringer. Ændringer i den konjunkturkorrigerede og konjunkturkorrigerede primære saldo omfatter engangsforanstaltninger og midlertidige foranstaltninger, herunder betydelig støtte til den finansielle sektor.

2012 for Belgiens, Italiens og Cyperns vedkommende og til 2016 for Grækenlands vedkommende (se tabel 6). Budgetunderskudsproceduren for Tyskland og Malta blev ophævet af Rådet for Den Europæiske Union i henholdsvis juni og december 2012, da endelige tal viste, at underskuddet ikke overskred referenceværdien på 3 pct. af BNP i 2011, og underskuddet ifølge Europa-Kommissionens prognose også ville være under 3 pct. af BNP i 2012 for begge lande.

YDERLIGERE BUDGETKONSOLIDERING FORVENTES I 2013

I 2013 forventes der en yderligere forbedring af euroområdets offentlige finanser. Ifølge Europa-Kommissionens vinterprognose 2013 vil den offentlige underskudskvotient i euroområdet falde

Tabel 6. Underskudsproceduren i eurolandene

(I pct. af BNP)

	Budgetsaldo 2012	Start	Tidsfrist	Anbefalet gennemsnitlig årlig strukturel tilpasning
Belgien	-3,0	2010	2012	¾
Irland	-7,7	2010	2015	2
Grækenland	-6,6	2010	2016	-
Spanien	-10,2	2010	2014	2½
Frankrig	-4,6	2010	2013	1
Italien	-2,9	2010	2012	½
Cypern	-5,5	2010	2012	1½
Holland	-4,1	2011	2013	¾
Østrig	-3,0	2011	2013	¾
Portugal	-5,0	2010	2014	1¾
Slovenien	-4,4	2010	2013	¾
Slovakiet	-4,8	2010	2013	1

Kilde: Europa-Kommissionens vinterprognose 2013.

med 0,7 procentpoint til 2,8 pct. af BNP (se figur 28). Indtægtskvotienten i euroområdet forventes at stige med 0,5 procentpoint af BNP, hvorimod udgiftskvotienten forventes at falde med 0,3 procentpoint af BNP. Den offentlige gældskvotient i euroområdet forventes at fortsætte med at stige, med 2,0 procentpoint til 95,1 pct. af BNP, og gældskvoterne forventes at overstige 100 pct. af BNP i fem lande, nemlig Belgien, Irland, Grækenland, Italien og Portugal.

BUDGETKONSOLIDERINGEN SKAL FORTSÆTTE

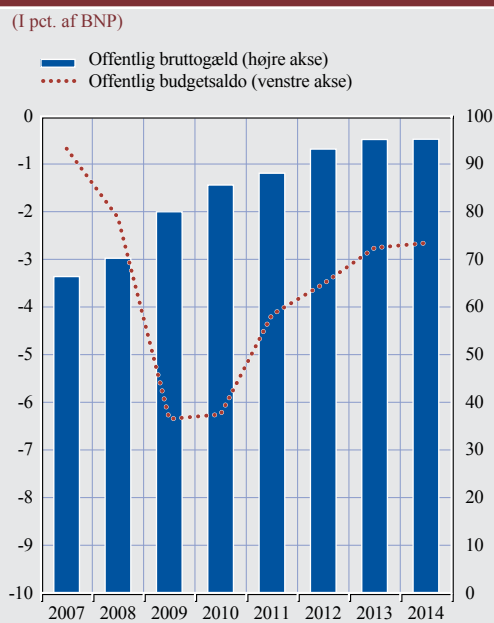
Der er allerede sket flere fremskridt, men det kræver en yderligere indsats at genoprette gældens holdbarhed på langt sigt i euroområdet. Selv om budgetkonsolidering kan medføre en midlertidig nedgang i den økonomiske vækst, skaber en velgennemtænkt budgetjustering en varig forbedring i de strukturelle balancer og har dermed en gunstig virkning på udviklingen i gælden som andel af BNP.⁵ Bekymring om vækst kan undgås ved at fremskynde struktur-reformer og reformer af den finansielle sektor.

Et højere gælds niveau og vedvarende budgetunderskud kan underminere de økonomiske vækstudsigter, hvis der ikke gribes ind. Selv om stigningen i euroområdets offentlige gæld som andel af BNP forventes at være aftaget i 2012, stiger den offentlige gældskvotient fortsat i mange lande i 2013. Empiriske studier viser, at en vedvarende høj offentlig gældskvotient (omkring 90 pct. af BNP eller højere) er en hæmsko for økonomisk vækst. Foruden at fortrænge private investeringer direkte er en så høj gældskvotient forbundet med højere risikopræmier på offentlig gæld, som så medfører højere realrenter med en negativ indvirkning på investeringer og andre rentefølsomme områder af økonomien.

Budgetkonsolidering kan understøtte økonomisk vækst på kort sigt ved at skabe tillid på de finansielle markeder. Den bør derfor gå hånd i hånd med strukturreformer og reformer af den finansielle sektor. En forbedring af fleksibiliteten på arbejds-, produkt- og servicemarkedet ville afgjort gøre euroområdets økonomier mere robuste. Finanspolitikken kan også bidrage til at forbedre konkurrenceevnen og give øget vækst på langt og mellemlangt sigt. Det kræver udgiftsbegrænsninger og forbedret udgiftseffektivitet, navnlig på områder som uddannelse, sundhed, offentlig forvaltning og infrastruktur, kombineret med en mere vækstfremmende skattestruktur og foranstaltninger til bekæmpelse af skyggeøkonomien.

Budgetkonsolideringsstrategier bør forankres ved nøje overholdelse af de forpligtelser, der er indgået i forbindelse med stabilitets- og vækstpakten og finanspakten. Det er især vigtigt, at de lande, der modtager EU-IMF-støtte, nøje overholder deres programforpligtelser. Alle lande, der er underlagt budgetunderskudsproceduren, skal sikre, at alle budgetmålene opfyldes. Mellemlistede budgetplaner skal indebære troværdige foranstaltninger og tilstrækkelige stødpuder samt finanspo-

Figur 28. Udviklingen i de offentlige finanser i euroområdet



Kilde: Europa-Kommissionens vinterprognose 2013.
Anm.: Tal for budgetsaldi inkluderer ikke indtægter fra salg af UMTS-licenser.

5 Se boksen "The role of fiscal multipliers in the current consolidation debate", *Månedsoversigt*, ECB, december 2012.

litiske strategier med fokus på korrektion af det uforholdsmæssigt store underskud. Er dette ikke tilfældet, bør der som led i budgetunderskudsproceduren træffes proceduremæssige foranstaltninger til at undgå, at konsolideringstiltagene bliver unødvendigt forsinket, og at de netop styrkede rammer for finanspolitisk styring ikke mister deres troværdighed fra begyndelsen.

3 DEN ØKONOMISKE OG MONETÆRE UDVIKLING I EU-LANDE UDEN FOR EUROOMRÅDET

DEN ØKONOMISKE AKTIVITET

På trods af forbedrede finansielle forhold var den økonomiske aktivitet i 2012, særligt i slutningen af året, fortsat begrænset i de 10 EU-lande uden for euroområdet. Væksten i BNP var markant mindre i 2012 end i 2011. Det økonomiske opsving blev primært holdt tilbage af det fortsatte behov for nedgearing i en række lande og en svag økonomi i euroområdet, hvilket påvirkede alle de økonomier, hvor væksten i 2011 primært var drevet af udenlandsk efterspørgsel. Indenlandsk efterspørgsel (ekskl. lagerbeholdninger) var fortsat en vigtig faktor for BNP-væksten i form af mere eller mindre positive bidrag i de lande, der oplevede økonomisk vækst. Investeringerne steg i en række lande, herunder Bulgarien, Danmark, Rumænien og Storbritannien. Svag eller fortsat negativ kreditvækst lagde stadig en dæmper på den økonomiske vækst i flere lande som følge af såvel stramme udbudsforhold som lav efterspørgsel, hvilket afspejlede moderat økonomisk aktivitet og nedgearing af gældsfinansieringen. Selv om arbejdsløsheden faldt i enkelte lande, betød fortsat lav vækst, at ledigheden forblev høj i de fleste EU-lande uden for euroområdet. Det gjaldt særligt Bulgarien, Letland, Litauen og Ungarn.

Udtrykt som et vægtet gennemsnit faldt den årlige vækst i BNP i EU-landene uden for euroområdet i de første tre kvartaler af 2012 i forhold til i 2011. Forskellene var imidlertid betydelige fra land

Tabel 7. Væksten i realt BNP i EU-landene uden for euroområdet og i euroområdet

(Ændring i pct. år/år)								
	2009	2010	2011	2012 ¹⁾	2012 1. kv.	2012 2. kv.	2012 3. kv.	2012 4. kv.
Bulgarien	-5,5	0,4	1,7	.	0,5	0,5	0,5	.
Tjekkiet	-4,5	2,5	1,9	.	-0,5	-1,0	-1,3	.
Danmark	-5,7	1,6	1,1	-0,6	0,2	-1,4	0,0	-1,0
Letland	-17,7	-0,9	5,5	.	5,6	4,8	5,2	.
Litauen	-14,8	1,5	5,9	3,6	4,3	3,1	3,4	3,0
Ungarn	-6,8	1,3	1,6	.	-1,3	-1,4	-1,6	.
Polen	1,6	3,9	4,3	.	3,5	2,3	1,8	.
Rumænien	-6,6	-1,7	2,5	0,2	0,8	1,3	-0,3	0,1
Sverige	-5,0	6,6	3,7	.	1,2	1,4	0,6	.
Storbritannien	-4,0	1,8	0,9	0,2	0,3	-0,2	0,2	0,3
EU7 ²⁾	-3,1	2,1	3,2	.	1,7	1,1	0,6	.
EU10 ³⁾	-4,0	2,4	1,8	.	0,8	0,3	0,3	.
Euroområdet	-4,4	2,0	1,4	-0,5	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9

Kilde: Eurostat.

Anm.: Årlige observationer er beregnet ud fra ikke-sæsonkorrigerede tal. De kvartalsvise observationer er sæsonkorrigerede og justeret for arbejdsdage for alle lande undtagen Rumænien, hvor observationerne kun er sæsonkorrigerede.

1) Tallene for 2012 er foreløbige tal.

2) EU7 omfatter de syv EU-lande uden for euroområdet, der blev medlem af EU i 2004 eller 2007.

3) EU10 omfatter de 10 EU-lande uden for euroområdet pr. 31. december 2012.

til land, men mindre end da krisen toppede i 2009 (se tabel 7). I Letland og Litauen sås en fortsat robust vækst i BNP, om end den var svagere end i 2011, mens BNP-væksten i Polen fortsat var et godt stykke over EU-gennemsnittet. Letland oplevede en bredt funderet stigning i BNP-væksten på 5,2 pct., som var den kraftigste vækst i hele EU i de første tre kvartaler af 2012. I Litauen havde voksende usikkerhed en negativ indvirkning på det indenlandske forbrug, og selv om et fald i den udenlandske efterspørgsel lagde en dæmper på eksporten, leverede nettoeksporten fortsat et betydeligt bidrag til BNP-væksten. I Polen bremsede væksten i realt BNP betydeligt op i 2012 fra et relativt højt niveau, hvilket i høj grad afspejlede et generelt fald i både indenlandsk og udenlandsk efterspørgsel. I såvel Tjekkiet som Ungarn aftog BNP-væksten i de første tre kvartaler af 2012. I Tjekkiet skyldtes den økonomiske afmatning primært en nedgang i den indenlandske efterspørgsel som følge af et fald i husholdningernes forbrug og lavere offentlige udgifter. Ungarn oplevede alt i alt en nedgang i den økonomiske aktivitet, idet den indenlandske efterspørgsel faldt på baggrund af husholdningers og virksomheders nedgearing, budgetkonsolidering samt lav forbruger- og erhvervstillid. I Storbritannien faldt produktionen i 1. halvår 2012. Realt BNP steg markant i 3. kvartal, hjulpet på vej af såvel positive kalendereffekter som De Olympiske Lege, men faldt igen i 4. kvartal. Det økonomiske opsving i Bulgarien og Rumænien var fortsat moderat i 2012. I Danmark var væksten i realt BNP stadig lav som følge af en afdæmpet indenlandsk efterspørgsel, hvilket afspejlede behovet for balanceforbedring i kølvandet på den hurtige gældsfinansiering i perioden op til krisen. I Sverige aftog den økonomiske vækst en smule i 2012 i forhold til 2011, men var fortsat betragteligt over EU-gennemsnittet.

PRISUDVIKLINGEN

Den gennemsnitlige vægtede årlige HICP-inflation i EU-landene uden for euroområdet var 3,0 pct. i 2012, i forhold til 4,0 pct. i 2011. Der er imidlertid stadig store forskelle i inflationen landene imellem (se tabel 8). Ungarn oplevede den højeste årlige inflation i 2012 (5,7 pct.), mens inflationen i Sverige faldt til 0,9 pct., som var den laveste inflation blandt EU-landene uden for euroområdet. I de fleste lande havde begrænset indenlandsk efterspørgsel og betydelig overskudskapacitet en dæmpende virkning på inflationspresset. For så vidt angår andre faktorer, der påvirker inflationsniveauet, førte basiseffekter fra stigende internationale råvarepriser i 1. halvår 2011 til et lavere inflationspres i de fleste af EU-landene uden for euroområdet. En stigning i prisen på visse råvarer

Tabel 8. HICP-inflation i EU-landene uden for euroområdet og i euroområdet

(Ændring i pct. år/år)								
	2009	2010	2011	2012	2012 1. kvrt.	2012 2. kvrt.	2012 3. kvrt.	2012 4. kvrt.
Bulgarien	2,5	3,0	3,4	2,4	1,9	1,8	3,0	2,8
Tjekkiet	0,6	1,2	2,1	3,5	4,0	3,8	3,4	2,9
Danmark	1,1	2,2	2,7	2,4	2,8	2,2	2,4	2,1
Letland	3,3	-1,2	4,2	2,3	3,3	2,4	1,9	1,6
Litauen	4,2	1,2	4,1	3,2	3,6	2,8	3,2	3,0
Ungarn	4,0	4,7	3,9	5,7	5,6	5,5	6,0	5,5
Polen	4,0	2,7	3,9	3,7	4,2	4,0	3,9	2,8
Rumænien	5,6	6,1	5,8	3,4	2,7	2,1	4,2	4,7
Sverige	1,9	1,9	1,4	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0
Storbritannien	2,2	3,3	4,5	2,8	3,5	2,7	2,4	2,7
EU7 ¹⁾	3,7	3,2	3,9	3,7	3,9	3,6	4,0	3,4
EU10 ²⁾	2,7	3,2	4,0	3,0	3,4	2,9	2,9	2,8
Euroområdet	0,3	1,6	2,7	2,5	2,7	2,5	2,5	2,3

Kilde: Eurostat.

1) EU7 omfatter de syv EU-lande uden for euroområdet, der blev medlem af EU i 2004 eller 2007.

2) EU10 omfatter de 10 EU-lande uden for euroområdet pr. 31. december 2012.

i 3. kvartal pressede imidlertid inflationen op. Det gjaldt specielt i Bulgarien og Rumænien, hvor økonomien er mere følsom over for udsving i fødevarerpriserne. Ændringer i administrativt fastsatte priser og indirekte skatter havde en uensartet effekt på inflationen i EU-landene uden for euroområdet. I Letland og Storbritannien havde den aftagende effekt af tidligere indirekte skatteforhøjelser en afdæmpende virkning på inflationen (sammen med en nedsættelse af momsens med 1 procentpoint til 21 pct. i Letland i juli 2012). Følgelig faldt inflationen i Letland fra 4,2 pct. i 2011 til 2,3 pct. i 2012 og i Storbritannien fra 4,5 pct. i 2011 til 2,8 pct. i 2012. I Tjekkiet og Ungarn har de seneste tiltag til budgetkonsolidering imidlertid haft den modsatte virkning. I Tjekkiet steg inflationen således fra 2,1 pct. i 2011 til 3,5 pct. i 2012, mens den i Ungarn steg fra 3,9 pct. i 2011 til 5,7 pct. i 2012. Den gennemsnitlige HICP-inflation ekskl. energi og ikke-forarbejdede fødevarer i EU-landene uden for euroområdet faldt i 2012 til 2,5 pct. sammenlignet med 3,1 pct. i 2011. Overordnet har den betydelige indvirkning fra idiosynkratiske faktorer ført til betydelige prisforskelle landene imellem inden for året, men inflationen i EU-landene uden for euroområdet var i gennemsnit lavere i 2012 end i 2011.

FINANSPOLITIK

Forholdet mellem budgetsaldo og BNP blev bedre i de fleste EU-lande uden for euroområdet. Kun i Tjekkiet, Danmark og Ungarn blev budgetsaldoen forværret i 2012. Hvis der ses bort fra engangsindtægterne fra nationaliseringen af den obligatoriske private pensionssøjle i 2011, blev Ungarns underliggende finanspolitiske situation forbedret i 2012, efter at udviklingen var gået den modsatte vej de foregående to år. Fem ud af de 10 EU-lande uden for euroområdet skønnes at have et offentligt underskud over referenceværdien på 3 pct. af BNP i 2012 (se tabel 9). På trods af betydelige konsolideringstiltag var Storbritanniens underskud fortsat meget stort, 6,3 pct. af BNP, som følge af makroøkonomiske forhold, der er mindre gunstige end tidligere forventet. I Danmark steg underskuddet markant til 4,0 pct. af BNP som følge af lavere BNP-vækst, øgede offentlige investeringer

Tabel 9. Offentlige finanser

	Budgetsaldo					Bruttogæld				
	Europa-Kommissionen				Opdaterede konvergensprogrammer fra april 2012	Europa-Kommissionen				Opdaterede konvergensprogrammer fra april 2012
	2009	2010	2011	2012		2009	2010	2011	2012	
Bulgarien	-4,3	-3,1	-2,0	-1,0	-1,6	14,6	16,2	16,3	18,9	19,8
Tjekkiet	-5,8	-4,8	-3,3	-5,2	-3,0	34,2	37,8	40,8	45,5	44,0
Danmark	-2,7	-2,5	-1,8	-4,0	-4,0	40,7	42,7	46,4	45,6	40,5
Letland	-9,8	-8,1	-3,4	-1,5	-2,1	36,7	44,5	42,2	41,9	44,5
Litauen	-9,4	-7,2	-5,5	-3,2	-3,0	29,3	37,9	38,5	41,1	40,2
Ungarn	-4,6	-4,4	4,3	-2,4	-2,5	79,8	81,8	81,4	78,6	78,4
Polen	-7,4	-7,9	-5,0	-3,5	-2,9	50,9	54,8	56,4	55,8	53,7
Rumænien	-9,0	-6,8	-5,7	-2,9	-2,8	23,6	30,5	34,7	38,0	34,2
Sverige	-0,7	0,3	0,3	-0,2	-0,1	42,6	39,5	38,4	37,7	37,7
Storbritannien	-11,5	-10,2	-7,8	-6,3	-5,9	67,8	79,4	85,2	89,8	89,0
EU7 ¹⁾	-7,0	-6,5	-3,6	-3,4	-2,8	44,1	48,6	50,3	51,2	49,5
EU10 ²⁾	-8,5	-7,5	-5,3	-4,7	-4,3	56,8	64,1	67,5	70,7	69,5
Euroområdet ³⁾	-6,3	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	80,0	85,6	88,1	93,1	-

Kilder: Europa-Kommissionens vinterprognose 2013, opdaterede konvergensprogrammer fra april 2012 og ECB's beregninger.
 Anm: Observationerne er baseret på definitionerne i ENS95. Tallene for 2012 i de opdaterede stabilitets-/konvergensprogrammer fra april 2012 er de nationale regerings budgetmål og kan således afvige fra de faktiske tal.
 1) EU7 omfatter de syv EU-lande uden for euroområdet, der blev medlem af EU i 2004 eller 2007.
 2) EU10 omfatter de 10 EU-lande uden for euroområdet pr. 31. december 2012.
 3) Euroområdets samlede budgetsaldo er baseret på EU-IMF- og/eller budgetunderskudsprocedurmål for Irland, Grækenland, Spanien og Portugal samt opdaterede stabilitetsprogrammer fra april 2012 for de øvrige EU-lande inden for euroområdet. Euroområdets samlede bruttogæld er ikke opgivet pga. manglende data fra visse lande.

og engangsudbetaling af efterlønsbidrag. Underskuddet i Tjekkiet, Litauen og Polen anslås også at have oversteget referenceværdien i 2012, men de to sidstnævnte lande viste dog store forbedringer. Med undtagelse af Tjekkiet og Polen var resultatet for de offentlige finanser i 2012 stort set på linje med målene i konvergensprogrammerne fra april 2012. Forbedringerne i budgetsaldoerne i 2012 skyldtes hovedsagelig strukturel budgetkonsolidering i de fleste af landene.

Ultimo 2012 var alle EU-lande uden for euroområdet bortset fra Bulgarien og Sverige underlagt en Rådsafgørelse om, at der forelå et uforholdsmæssigt stort underskud. For Bulgariens vedkommende blev budgetunderskudsproceduren ophævet af Rådet i juni 2012, og budgetkonsolideringen fortsatte i 2012. Fristen for at nedbringe underskuddet blev sat til 2012 for Letland, Litauen, Ungarn, Polen og Rumænien, til 2013 for Tjekkiet og Danmark og til finansåret 2014/15 for Storbritannien.

Den offentlige bruttogæld som andel af BNP skønnes at være steget i 2012 i fem EU-lande uden for euroområdet (Bulgarien, Litauen, Rumænien, Storbritannien og Tjekkiet). Gældskvoten lå fortsat over referenceværdien på 60 pct. i Ungarn og Storbritannien, idet den var faldende i Ungarn og stigende i Storbritannien. Faldet i Ungarns gældskvote afspejlede bl.a. aprecieringen af forint og dermed værdireguleringen af den del af den offentlige gæld, der udgøres af udenlandsk valuta.

UDVIKLING I BETALINGSBALANCEN

Den samlede saldo på de løbende poster og kapitalposterne (i pct. af BNP) forbedredes fortsat i 2012 i de fleste EU-lande uden for euroområdet med undtagelse af Bulgarien, Danmark og Storbritannien (se tabel 10). Der blev registreret overskud i Danmark, Letland, Ungarn og Sverige, mens der i Bulgarien og Litauen var et lille underskud. I Tjekkiet, Polen og Rumænien blev det samlede underskud på de løbende poster og kapitalposterne betydeligt mindre, idet Polen og Rumænien havde de laveste underskud, siden de blev optaget i EU. Eksterne justeringer i Tjekkiet og Polen skyldtes primært en forbedret varebalance understøttet af kraftig eksportvækst i 1. halvår, hvorimod justeringerne i Rumænien afspejlede en mere gunstig balance for løn- og formueindkomsten og kapitalbalancen. I Ungarn og Sverige var der ikke de store ændringer i det samlede overskud på de løbende poster og kapitalposterne. Det lykkedes Letland og Litauen, der før den globale finanskris

Tabel 10. Betalingsbalancen for EU-landene uden for euroområdet og i euroområdet

(I pct. af BNP)

	Løbende poster plus kapitalposter				Nettostømme af direkte investeringer				Nettostømme af andre investeringer			
	2009	2010	2011	2012 ¹⁾	2009	2010	2011	2012 ¹⁾	2009	2010	2011	2012 ¹⁾
Bulgarien	-7,6	-0,7	1,6	-0,5	7,2	2,7	4,1	5,9	-2,0	-2,7	-5,1	-0,4
Tjekkiet	-1,0	-3,0	-2,5	-1,2	1,0	2,5	2,0	4,1	-1,4	-1,8	0,3	-4,2
Danmark	3,4	5,9	5,9	5,3	-0,8	-3,7	-0,2	-1,8	3,8	4,2	-3,0	4,1
Letland	11,1	4,9	0,0	0,4	0,6	1,5	4,9	2,9	-9,8	-0,8	-7,2	-5,7
Litauen	7,1	2,7	-1,3	-0,4	-0,6	2,2	3,2	1,7	-10,3	-9,2	-1,5	-5,0
Ungarn	0,9	2,8	3,3	3,6	0,1	0,8	0,3	2,1	9,1	0,7	-3,8	-10,6
Polen	-2,2	-3,3	-2,9	-1,5	1,9	1,4	2,3	1,1	3,1	2,1	0,5	-0,7
Rumænien	-3,6	-4,2	-3,9	-2,7	3,0	1,8	1,3	1,8	2,3	4,7	1,6	-0,3
Sverige	6,6	6,5	6,3	6,6	-3,9	-4,2	-2,3	-4,5	-10,0	-8,8	-9,7	-5,6
Storbritannien	-1,5	-3,1	-1,2	-2,9	1,2	0,9	-2,3	-1,2	-3,0	0,0	5,9	12,3
EU7 ²⁾	-1,4	-2,1	-1,9	-0,9	1,8	1,7	2,0	2,2	1,8	0,9	-0,4	-2,7
EU10 ³⁾	-0,2	-1,1	0,0	-0,7	0,7	0,2	-1,0	-0,8	-1,9	-0,4	1,7	5,9
Euroområdet	-0,1	0,1	0,3	1,1	-0,8	-1,0	-1,6	-0,9	-2,1	-0,3	-1,6	0,3

Kilde: ECB.

1) Observationer fra 2012 vedrører gennemsnittet af de fire kvartaler frem til 3. kvartal 2012.

2) EU7 omfatter de syv EU-lande uden for euroområdet, der blev medlem af EU i 2004 eller 2007.

3) EU10 omfatter de 10 EU-lande uden for euroområdet pr. 31. december 2012.

havde haft det største betalingsbalanceunderskud og efterfølgende havde oplevet markante forbedringer, at forbedre både de løbende poster og kapitalposterne og næsten opnå balance.

Hvad angår finansiering, oplevede EU-landene uden for euroområdet en nettoudstrømning af direkte udenlandske investeringer på i alt ca. 1 pct. af BNP. Mens Danmark, Sverige og Storbritannien havde en nettoudstrømning af direkte investeringer, oplevede de central- og østeuropæiske EU-lande uden for euroområdet en nettoindstrømning. I Danmark og Storbritannien sås en betydelig udstømning af porteføljeinvesteringer, mens Litauen og Sverige havde en stor indstrømning. For så vidt angår andre investeringer, oplevede alle EU-lande uden for euroområdet med undtagelse af Danmark og Storbritannien en nettoudstrømning i 2012, hvilket sandsynligvis skyldtes den fortsatte nedgearing.

VALUTAKURSER

Valutakursudviklingen i EU-landene uden for euroområdet afspejlede de enkelte landes valutakursregimer. Valutaerne i Danmark, Letland og Litauen deltog i valutakursmekanismen ERM2. Den lettiske lats og den litauiske litas var underlagt et standardudsvingsbånd på ± 15 pct. af deres centalkurs over for euroen, mens den danske krone var underlagt et smallere bånd på $\pm 2,25$ pct. (se figur 29). Deltagelsen i ERM2 var for Letlands og Litauens vedkommende betinget af en ensidig forpligtelse fra landenes side om at holde sig inden for et smallere udsvingsbånd eller currency board-regimer. Ensidede forpligtelser giver ikke ECB yderligere forpligtelser. Den litauiske litas blev optaget i ERM2 med det eksisterende currency board, og myndighederne i Letland besluttede at fastholde den lettiske lats på centalkursen over for euroen med et udsvingsbånd på ± 1 pct. Den litauiske litas holdt sig på centalkursen in 2012, mens den lettiske lats svingede inden for det unilaterale udsvingsbånd på ± 1 pct. over for euroen.

Hvad angår valutaerne i de EU-lande uden for euroområdet, der ikke deltog i ERM2 i 2012, kan valutakursudviklingen inddeles i tre adskilte faser (se figur 30). I løbet af 1. kvartal steg

Figur 29. Udvikling i EU-valutaer i ERM2

(Daglige observationer; afvigelse fra centalkursen i procentpoint)

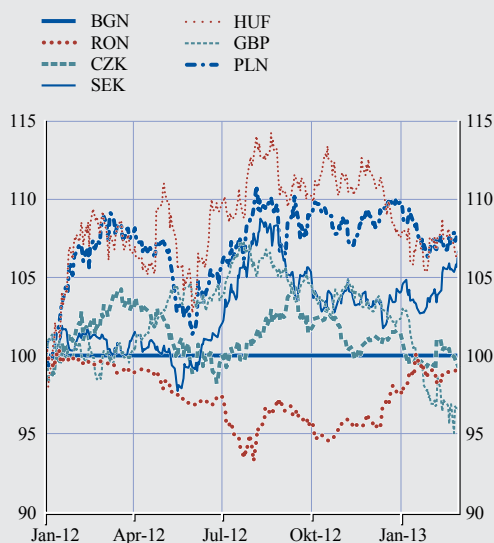


Kilde: ECB.

Anm: En positiv (negativ) afvigelse fra centalkursen over for euroen er udtryk for, at valutaen ligger på den stærkere (svagere) side af båndet. For den danske krone er udsvingsbåndet $\pm 2,25$ pct.; for alle andre valutaer gælder standardudsvingsbåndet på ± 15 pct. Den seneste observation vedrører 1. marts 2013.

Figur 30. Udviklingen i EU-valutaer uden for ERM2 over for euroen

(Daglige observationer; indeks: 2. januar 2012 = 100)



Kilde: ECB.

Anm: En stigning (et fald) er udtryk for apreciering (depreciering) af valutaen. Den seneste observation vedrører 1. marts 2013.

valutaerne i de central- og østeuropæiske lande primært over for euroen på grund af forventninger om en stabil økonomisk udvikling i regionen og internationale investorerers stigende risikovillighed. I løbet af 2. kvartal og sommeren 2012 førte stigende usikkerhed om den økonomiske udvikling og statsgældskrisen i euroområdet til øget volatilitet på de central- og østeuropæiske valutamarkeder samt en appreciering af det britiske pund og den svenske krone. Udviklingen vendte efter sommeren, da stemningen på de globale finansmarkeder blev mere positiv og investorerne mere risikovillige. Det britiske pund og den svenske krone mistede derfor noget af den tidligere kursstigning og lå i begyndelsen af januar 2013 henholdsvis ca. 2,5 pct. og 4 pct. over niveauet et år tidligere. Samtidig stabiliserede de central- og østeuropæiske valutaer sig for det meste over niveauerne i begyndelsen af 2012. I begyndelsen af januar 2013 lå kursen på den ungarske forint og den polske zloty henholdsvis ca. 7 pct. og 9 pct. højere end i januar 2012, mens den tjekkiske koruna lå ca. 1 pct. over niveauet i begyndelsen af 2012, og kursen på den rumænske leu var 2,5 pct. lavere end et år tidligere. Den bulgarske lev forblev uændret over for euroen gennem hele perioden, hvilket afspejlede det bulgarske eurobaserede currency board-regime.

DEN FINANSIELLE UDVIKLING

Forholdene på de finansielle markeder blev i løbet af 2012 generelt bedre i EU-landene uden for euroområdet. De lange renter, målt ved den 10-årige obligationsrente, faldt i alle landene og i mange tilfælde til historisk lave niveauer. Det skyldtes til dels et fald i opfattede halerisici og forventninger om lav vækst. De lange renter i Danmark, Sverige og Storbritannien faldt ligeledes som følge af kapitalflugt primært i 1. halvår 2012. Højrenteobligationer udstedt af andre EU-lande uden for euroområdet nød godt af den globale søgen efter afkast, der var særlig udtalt i 2. halvår 2012. Kreditrisikopræmier, målt på baggrund af credit default swaps, faldt brat i 2. halvår 2012 som følge af den generelle fremgang på de finansielle markeder. Dette skyldtes i høj grad aftagende halerisici i euroområdet i kølvandet på meddelelsen i august-september om direkte monetære transaktioner, OMT. Hvad angår pengemarkederne, faldt renten i alle EU-lande uden for euroområdet med undtagelse af Rumænien, hvor stigende pengemarkedsrenter afspejlede en række faktorer, herunder revision af bankernes forventninger til de pengepolitiske renter og likviditeten samt Banca Națională a României's strammere likviditetstilførsel siden august 2012. Aktiemarkederne i EU-landene uden for euroområdet steg i gennemsnit 11 pct. i 2012, hvilket er lidt mindre end de 16 pct., der var tilfældet i euroområdet. Aktiekurserne steg mest i Danmark og Polen (henholdsvis 28 pct. og 25 pct.), og de steg en smule i Bulgarien, mens de forblev stort set uændrede i Rumænien.

PENGEPOLITIK

Hovedmålet for pengepolitikken i alle EU-lande uden for euroområdet er prisstabilitet. De pengepolitiske strategier varierede imidlertid stadig betydeligt fra land til land i 2012 (se tabel 11).

ECB's nedsættelse af den pengepolitiske rente i december 2011 og juli 2012 kridtede banen op for flere af centralbankerne i EU-landene uden for euroområdet. Centralbankerne i flere central- og østeuropæiske lande samt Danmark besluttede at sænke renten. Efter at Danmarks Nationalbank med udgangen af juli havde gennemført en række rentenedsættelser, var indskudsbevisrenten -0,20 pct. (mod +0,30 pct. i december 2011), udlånsrenten 0,20 pct. (mod 0,70 pct.) og foliorenten og diskontoen 0,00 pct. (mod henholdsvis 0,25 pct. og 0,75 pct.). Latvijas Banka nedsatte refinansieringsrenten med i alt 100 basispoint til 2,5 pct. I 1. kvartal 2012 fortsatte Banca Națională a României med at nedsætte den pengepolitiske rente over tre omgange med hver 25 basispoint til 5,25 pct. Renten forblev derefter uændret. Sveriges Riksbank nedsatte ligeledes repoenten med samlet 75 basispoint til 1,00 pct. som følge af de dårligere økonomiske udsigter og en mindre risiko for inflation. Magyar Nemzeti Bank lempede sin pengepolitik ved at nedsætte basisrenten med i alt 175 basispoint mellem august 2012 og februar 2013 til 5,25 pct. I maj hævede Narodowy Bank Polski repoenten med

Tabel 11. Officiel pengepolitisk strategi i EU-lande uden for euroområdet

	Pengepolitisk strategi	Valuta	Karakteristika
Bulgarien	Valutakursmål	Lev	Valutakursmål: Tilknytning til euro med kurs på BGN 1,95583 pr. euro inden for rammerne af et currency board-regime.
Tjekkiet	Inflationsmål	Koruna	Inflationsmål: 2 pct. \pm 1 procentpoint. Valutakurs med styret flydning.
Danmark	Valutakursmål	Krone	Deltager i ERM2 med udsvingsbånd på \pm 2,25 pct. omkring centralkurs på DKK 7,46038 pr. euro.
Letland	Valutakursmål	Lats	Deltager i ERM2 med udsvingsbånd på \pm 15 pct. omkring centralkurs på LVL 0,702804 pr. euro. Letland fortsætter med et udsvingsbånd på \pm 1 pct. som ensidig forpligtelse.
Litauen	Valutakursmål	Litas	Deltager i ERM2 med udsvingsbånd på \pm 15 pct. omkring centralkurs på LTL 3,45280 pr. euro. Litauen fortsætter med currency board som ensidig forpligtelse.
Ungarn	Inflationsmål	Forint	Inflationsmål: 3 pct. \pm 1 procentpoint på mellemlangt sigt siden 2007. Frit flydende valutakurs.
Polen	Inflationsmål	Zloty	Inflationsmål: 2,5 pct. \pm 1 procentpoint (12-måneders stigning i CPI). Frit flydende valutakurs.
Rumænien	Inflationsmål	Leu	Inflationsmål: 3,0 pct. \pm 1 procentpoint for ultimo 2011 og ultimo 2012, og 2,5 pct. \pm 1 procentpoint for ultimo 2013. Valutakurs med styret flydning.
Sverige	Inflationsmål	Krone	Inflationsmål: Stigning på 2 pct. i CPI. Frit flydende valutakurs.
Storbritannien	Inflationsmål	Pund	Inflationsmål: 2 pct. (12-måneders stigning i CPI). Ved afvigelse på over 1 procentpoint forventes det, at direktøren for Bank of England på vegne af Den Pengepolitiske Komite skriver et åbent brev til finansministeren. Frit flydende valutakurs.

Kilde: ESCB.

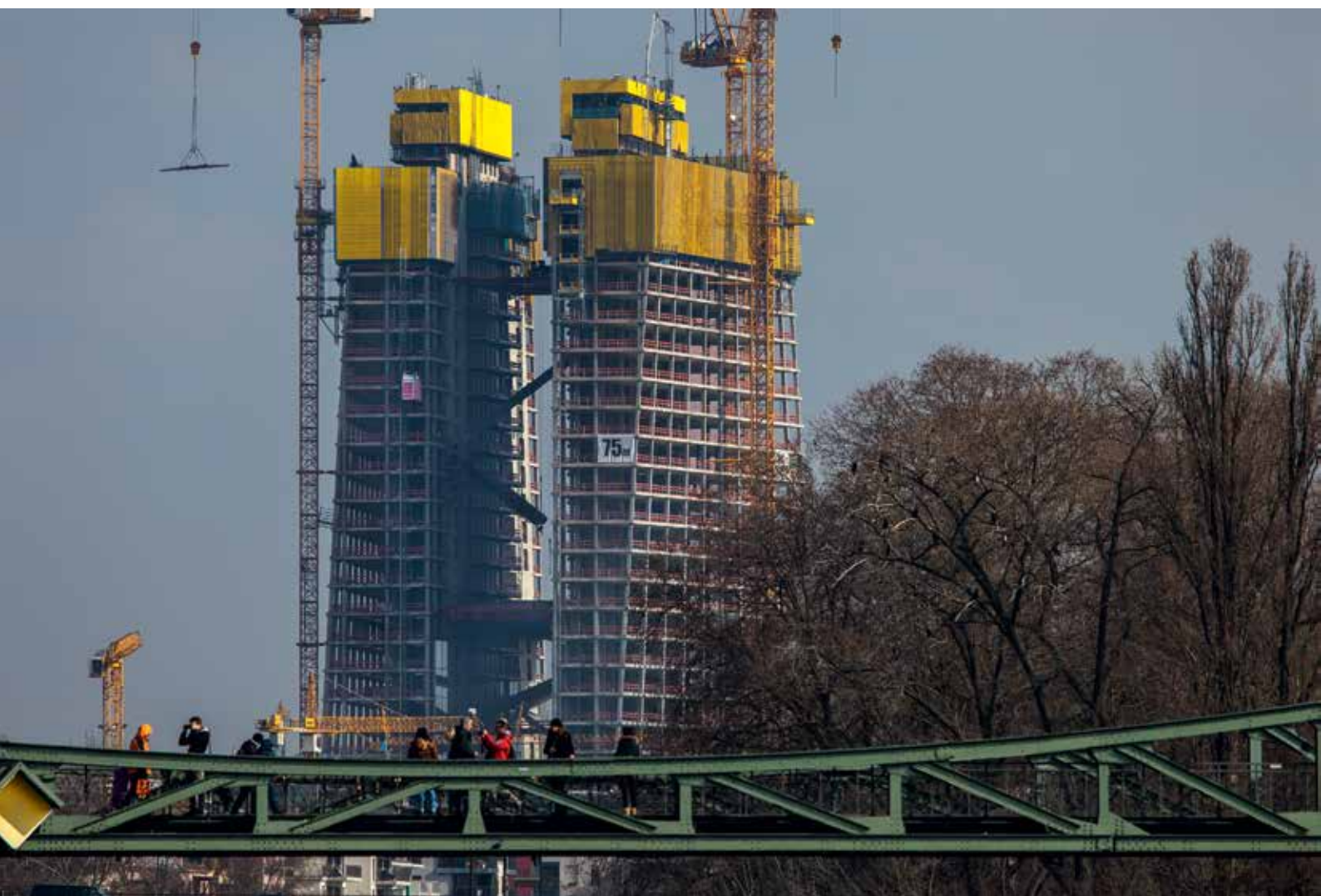
Anm.: For Storbritanniens vedkommende svarer CPI til HICP.

25 basispoint, inden den blev sat ned med 25 basispoint i november, december, januar og februar til 3,75 pct. ultimo februar 2013. Česká národní banka nedsatte ligeledes reponenten til 0,05 pct. ultimo 2012.

Hvad angår andre pengepolitiske tiltag ud over de ovenfor nævnte ændringer i de pengepolitiske renter, inter文nerede Danmarks Nationalbank på valutamarkedet i 1. halvår 2012 for at dæmpe op for et apprecieringspres mod kronen. Hovedformålet var at holde kronekursen stabil over for euroen og samtidig indsnævre spændet mellem udlånsrenten og indskudsbevisrenten og derved mindske muligheden for udsving i de korte pengemarkedsrenter. Česká národní banka signalerede, at banken var parat til at benytte koruna-kursen som politisk redskab i en mere aggressiv lempelse af pengepolitikken. Samtidig udvidede Bank of England sit aktieopkøbsprogram med 50 mia. britiske pund i februar og med yderligere 50 mia. i juli. Som følge heraf steg de samlede aktiver, købt med centralbankens reserver, fra 275 mia. pund i 2011 til 375 mia. pund ved udgangen af 2012. Bank of England og finansministeriet introducerede endvidere et Funding for Lending-program, der giver banker adgang til billig finansiering og et incitament til at udvide långivningen. Magyar Nemzeti Bank introducerede et nyt langsigtet likviditetsprogram og er parat til at indføre et program til opkøb af realkreditobligationer, så snart modellen for fælles udstedelse af realkreditobligationer er en realitet. Formålet med likviditetsprogrammet var at understøtte bankernes likviditetsstødpude og at hjælpe sektoren med at begrænse misforholdet mellem aktiver og passiver. Latvijas Banka nedsatte sit reservekrav med 1 procentpoint som følge af den faldende inflation og de deraf følgende nye muligheder for at kunne stille den finansielle sektors resurser rådighed for økonomien. Samtidig

gennemførte Lietuvos bankas begrænsede markedsoperationer for at hjælpe bankerne med at styre deres likviditet mere optimalt.

Beslutningerne om at sænke renten i EU-landene uden for euroområdet blev taget ud fra en forventning om disinflationært pres på mellemlangt sigt, men også for at støtte den hjemlige økonomiske genopretning efter krisen og kreditvækst (i Letland) samt senere imødegå dårlige økonomiske udsigter. Pengepolitikken forblev gennemgående ekspansiv i EU-landene uden for euroområdet. Der var *ex ante* nogle betragtelige nedadgående tendenser i de reale pengemarkedsrenter (i Bulgarien, Tjekkiet, Ungarn og Storbritannien). *Ex post* faldt de reale korte renter i de fleste lande og forblev i gennemsnit negative. Alt i alt afspejlede den ekspansive pengepolitik de afdæmpede inflationsforventninger samt usikkerheden i forbindelse med den økonomiske genopretning i de fleste EU-lande uden for euroområdet.



I 2012 begyndte ECB's nye hovedsæde at tage form og kan nu ses som et nyt element i Frankfurts skyline. Højhuset voksede lidt hurtigere end forventet (med ca. én etage hver sjette dag).

KAPITEL 2

CENTRALBANKOPERATIONER OG -AKTIVITETER

I PENGEPOLITISKE OPERATIONER, VALUTA- OPERATIONER OG INVESTERINGSAKTIVITETER

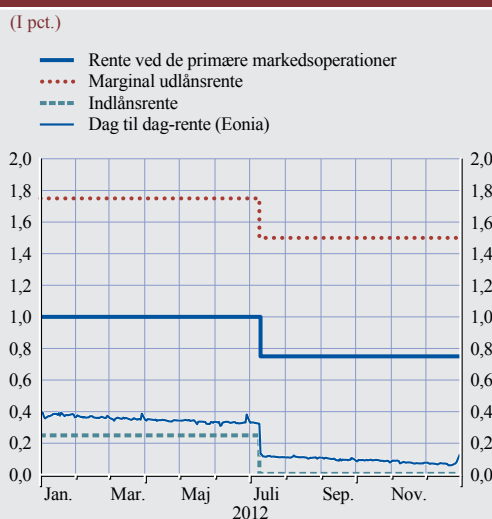
I.1 PENGEPOLITISKE OPERATIONER

De pengepolitiske instrumenter, som Eurosystemet anvendte i 2012, var markedsoperationer som fx primære markedsoperationer, langfristede markedsoperationer, finjusterende operationer samt stående faciliteter og reservekrav. I september 2012 offentliggjorde ECB de operationelle karakteristika ved et nyt, ekstraordinært tiltag: direkte monetære transaktioner (Outright Monetary Transactions, OMT). Tiltaget har til formål at bevare en hensigtsmæssig pengepolitisk transmissionsmekanisme og sikre den fælles pengepolitik i euroområdet. Det andet covered bond-program blev som planlagt afsluttet den 31. oktober 2012, og SMP-programmet (Securities Markets Programme) ophørte også efter beslutningen om at indføre OMT-programmet.

I 2012 ændrede Styrelsesrådet ECB's officielle renter en gang (se figur 31). Den 11. juli 2012 blev renten ved de primære markedsoperationer samt renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten sænket med 25 basispoint til henholdsvis 0,75 pct., 1,50 pct. og 0,00 pct. Rentekorridoren blev derved fastholdt på 150 basispoint (75 basispoint på hver side af renten ved de primære markedsoperationer).

Gennemførelsen af pengepolitikken i 2012 var præget af Eurosystemets tiltag for at imødegå spændingerne i visse segmenter af de finansielle markeder og at genoprette den pengepolitiske transmissionsmekanisme. Alle likviditetstilførende markedsoperationer blev fortsat udført som auktioner til fast rente med fuld tildeling.¹ Mængden af udestående markedsoperationer var således stadig drevet af modparternes efterspørgsel, som afspejlede deres underliggende præferencer med hensyn til likviditet. Banksektorens efterspørgsel efter likviditet fra Eurosystemet steg kraftigt som følge af de to 3-årige langfristede markedsoperationer, hvor et samlet beløb på mere end 1.000 mia. euro blev tildelt ikke mindre end 800 forskellige modparter. Som følge heraf nåede banksektorens samlede efterspørgsel efter likviditet op på over 1.200 mia. euro i 1. halvår 2012, men stabiliseredes i 2. halvår og faldt en smule mod slutningen af året, da spændingerne på finansmarkederne i nogen grad aftog (se figur 32).

Figur 31. ECB's officielle renter og dag til dag-renten

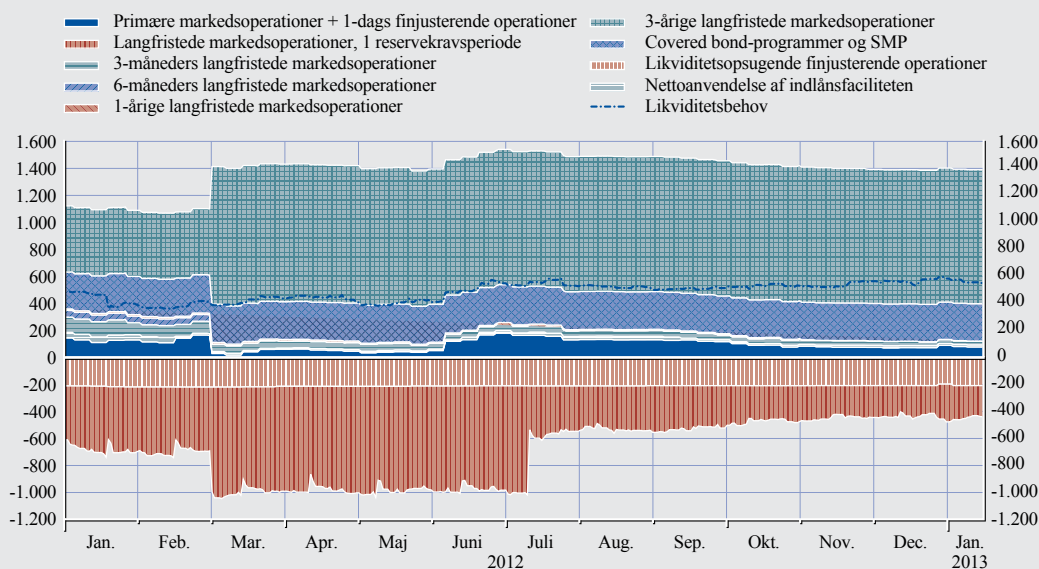


Kilde: ECB.

¹ Renten ved de 3-måneders langfristede markedsoperationer blev sat til den gennemsnitlige rente ved de primære markedsoperationer i de langfristede operationers løbetid.

Figur 32. Udeståender i de pengepolitiske operationer

(Milliarder euro)



Kilde: ECB.

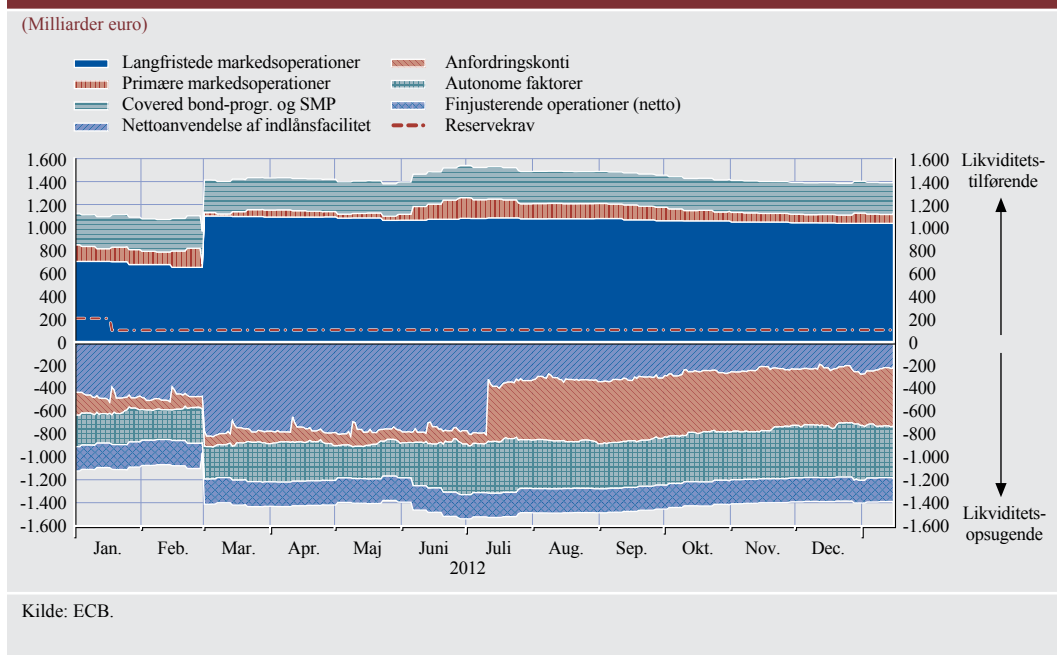
I løbet af de 12 reservekravsperioder i 2012 (fra 18. januar 2012 til 15. januar 2013) lå euroområdet banksektors gennemsnitlige daglige likviditetsbehov – defineret som summen af de autonome² faktorer og reservekravene – på 487,6 mia. euro, dvs. 4 pct. over behovet i de 12 reservekravsperioder 2011. Den lille stigning i likviditetsbehovet skyldtes en kombination af en stigning på 47 pct. i de autonome faktorer til 381,6 mia. euro i gennemsnit (se figur 33) og et betydeligt fald i reservekravene, der afspejlede Styrelsesrådets beslutning fra december 2011 om at sænke reservekravet fra 2 pct. til 1 pct. fra og med den reservekravsperiode, der begyndte den 18. januar 2012. Det største bidrag til stigningen i de autonome faktorer kom fra statslige indskud, som steg betydeligt i 2012. Det gennemsnitlige reservekrav faldt til 106 mia. euro i de 12 reservekravsperioder i 2012 sammenholdt med 208 mia. euro i de 12 reservekravsperioder i 2011.

Det gennemsnitlige månedlige reserveoverskud (dvs. den del af indskud på anfordringskonti, der overstiger reservekravene) udgjorde i 2012 208,7 mia. euro med et gennemsnit på 4,61 mia. euro i de første seks reservekravsperioder i 2012 (fra 18. januar 2012 til 10. juli 2012) og 412,74 mia. euro i de sidste seks reservekravsperioder i 2012 (fra 11. juli 2012 til 15. januar 2013), hvilket var højere end i tidligere år (2,53 mia. euro i de 12 reservekravsperioder i 2011 og 1,26 mia. euro i de 12 reservekravsperioder i 2010).

Reserveoverskuddet steg i 2. halvår 2012 på grund af en nedsættelse af renten på indlånsfaciliteten til nul i juli 2012, der i princippet betød, at det ikke gjorde nogen forskel for bankerne, om de benyttede indlånsfaciliteten fra dag til dag eller lod reserveoverskuddet blive stående på deres anfordringskonti (se figur 33). De gennemsnitlige daglige overskydende reserver udgjorde 29,7 mia. euro i årets første seks reservekravsperioder, og 419,9 mia. euro i de sidste seks reservekravsperioder i

² De autonome faktorer er de poster på Eurosystemets balance, fx seddelomløbet og statslige indskud, der påvirker kreditinstitutternes indskud på anfordringskonti, men som ikke direkte falder ind under Eurosystemets likviditetsstyring.

Figur 33. Likviditetsfaktorer i euroområdet i 2012



2012. Den gennemsnitlige daglige anvendelse af indlånsfaciliteten var omkring 701,9 mia. i de første seks reservekravsperioder og faldt til 282,8 mia. euro i de sidste seks reservekravsperioder.

MARKEDSOPERATIONER

I 2012 anvendte Eurosystemet primære markedsoperationer, regelmæssige 3-måneders langfristede markedsoperationer, markedsoperationer på særlige vilkår med en løbetid på 1 reservekravsperiode, 3-årige langfristede markedsoperationer og finjusterende operationer til at styre likviditetsforholdene på pengemarkedet. Alle likviditetstilførende operationer kræver fuld sikkerhedsstillelse.

De primære markedsoperationer er ordinære ugentlige operationer normalt med en løbetid på 1 uge. De er det vigtigste traditionelle instrument til at sende signaler om pengepolitikens stramhedsgrad. Men som følge af den rigelige overskudslikviditet faldt de primære markedsoperationers relative betydning midlertidigt efter tildelingerne ved de 3-årige langfristede markedsoperationer. I 2012 blev der gennemført 52 primære markedsoperationer som auktioner til fast rente, hvor alle bud blev imødekommet. Antallet af godkendte modparter til markedsoperationer faldt fra 2.319 i 2011 til 2.298 i 2012, mens antallet af euroområdets MFI'er faldt fra 7.533 ultimo 2011 til 7.059 ultimo 2012. I gennemsnit deltog 95 modparter i de primære markedsoperationer i 2012. Den gennemsnitlige tildeling ved de primære markedsoperationer var 98 mia. euro i 2012 (i forhold til 159 mia. euro i 2011). Den gennemsnitlige tildeling var således ca. 20 pct. lavere i 1. halvår 2012 end i 2. halvår. Det laveste antal modparter (65) ved en primær markedsoperation i 2012 og det laveste beløb (17,5 mia. euro) blev begge registreret på auktionen, der blev afviklet den 7. marts. Det højeste antal modparter (169) blev registreret den 22. februar, mens det højeste beløb (180,4 mia. euro) blev tildelt den 27. juni.

I 2012 udgjorde den gennemsnitlige daglige udestående likviditet, der blev tildelt i de regelmæssige 3-måneders langfristede markedsoperationer, markedsoperationer på særlige vilkår og supplerende langfristede markedsoperationer, 1.022 mia. euro. Deltagelsen i de regelmæssige 3-måneders langfristede markedsoperationer var 14,4 mia. euro i gennemsnit og forblev volatil i hele 2012, idet den svingede mellem den laveste tildeling på 6,2 mia. euro i oktober og den højeste tildeling på 26,3 mia. euro i juni. Den gennemsnitlige tildeling i 1-måneders markedsoperationerne på særlige vilkår var 17,8 mia. euro, og det gennemsnitlige antal modparter var 26. Endelig deltog 800 modparter for i alt 529,5 mia. euro i den 3-årige langfristede markedsoperation,³ der blev afviklet den 1. marts, mens 523 modparter deltog for i alt 489,2 mia. euro i den 3-årige langfristede markedsoperation, der blev afviklet den 22. december 2011.

Ud over de markedsoperationer, der anvendes til gennemførelse af pengepolitikken, kan ECB også tilføre likviditet i andre valutaer til godkendte modparter (se afsnit 1.2 i dette kapitel).

SECURITIES MARKETS PROGRAMME

I maj 2010 besluttede Styrelsesrådet at etablere SMP-programmet (Securities Markets Programme). Formålet med dette midlertidige program var at forbedre visse dårligt fungerede segmenter på euroområdet for gældsinstrumenter og at genoprette den pengepolitiske transmissionsmekanisme. Under SMP-programmet opkøbte Eurosystemets porteføljeforvaltere – som led i interventioner på det sekundære marked – statspapirer udstedt af visse eurolande. Opkøbene blev foretaget i perioden mellem maj 2010 og marts 2011 og perioden mellem august 2011 og februar 2012. Da de tekniske aspekter ved OMT-programmet (direkte monetære transaktioner) blev meddelt den 6. september 2012, ophørte SMP-programmet. Likviditeten, der blev tilført gennem SMP-programmet, vil fortsat blive opsuget på samme måde som tidligere, og eksisterende værdipapirer, der er opkøbt under SMP-programmet, vil blive holdt til udløb. Da programmet var på sit højeste, havde Eurosystemet SMP-værdipapirer for et samlet afviklingsbeløb på 219,5 mia. euro sammenholdt med 208,7 mia. euro ultimo 2012.⁴

DET ANDET COVERED BOND-PROGRAM

I oktober 2011 meddelte Styrelsesrådet, at det andet program til opkøb af covered bonds (CBPP2) ville blive indført. Formålet med det nye program var at lette adgangen til finansiering for banker og virksomheder og at tilskynde bankerne til at fastholde eller udvide deres udlån til kunderne. Programmet gav Eurosystemet mulighed for at købe godkendte eurodenominerede covered bonds udstedt i euroområdet for et planlagt nominelt beløb på 40 mia. euro. Opkøbene fandt sted på både det primære og det sekundære marked fra november 2011 til ultimo oktober 2012, og opkøbene udgjorde et nominelt beløb på 16,418 mia. euro. Programmet blev ikke udnyttet fuldt ud som følge af manglende udstedelse af covered bonds på det primære marked samt de positive effekter af de 3-årige langfristede markedsoperationer. Planen er at beholde de opkøbte covered bonds indtil udløb.

Styrelsesrådet besluttede også at stille de to CBPP-porteføljer til rådighed for værdipapirudlån. Udlån er frivilligt og foregår via faciliteter for værdipapirudlån i værdipapircentraler eller via tilsvarende genkøbsforretninger med godkendte modparter. Trods den begrænsede udlånsaktivitet hvad beløb angår, betragtes det som nyttigt for markedets smidige funktion, at porteføljen af værdipapirer under programmet i princippet er til rådighed for udlån.

3 Renten ved denne langfristede markedsoperation er fastsat til den gennemsnitlige rente ved de primære markedsoperationer over hele løbetiden. Fra den 27. februar 2013 får modparterne en gang om ugen (dvs. den dag, hvor den ugentlige primære markedsoperation afvikles) mulighed for at indfri deres lån (helt eller delvist) i forbindelse med denne anden 3-årige langfristede markedsoperation.

4 SMP er nærmere beskrevet i ECB's pressemeddelelse af 10. maj 2010, i ECB's afgørelse af 14. maj 2010 om oprettelse af et program for værdipapirmarkederne samt i Eurosystemets ugentlige regnskaber.

DIREKTE MONETÆRE TRANSAKTIONER (OMT)

I august 2012 annoncerede Styrelsesrådet OMT-programmet (direkte monetære transaktioner), hvis tekniske aspekter blev uddybet i september⁵. OMT-programmet har til formål at bevare en hensigtsmæssig pengepolitisk transmissionsmekanisme og sikre den fælles pengepolitik i euroområdet.

De strenge og effektive betingelser, der er knyttet til et passende EFSF/ESM-program (den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet/den europæiske stabilitetsmekanisme), er en nødvendig forudsætning for direkte monetære transaktioner. Betingelserne skal sikre, at regeringerne indfører de nødvendige reformer og opretholder budgetdisciplin. Styrelsesrådet vil overveje at anvende direkte monetære transaktioner i det omfang, der er behov for ud fra et pengepolitisk synspunkt, og så længe programbetingelserne respekteres fuldt ud. Styrelsesrådet vil ophæve dem, når målet med dem er nået, eller hvis det makroøkonomiske tilpasningsprogram eller det forebyggende program ikke overholdes. Direkte monetære transaktioner vil blive overvejet i forbindelse med fremtidige EFSF/ESM-makroøkonomiske tilpasningsprogrammer eller forebyggende programmer (fx enhanced conditions credit line). De kan også overvejes til medlemslande, som allerede er i gang med et makroøkonomisk tilpasningsprogram, når adgangen til obligationsmarkedet genvindes. Direkte monetære transaktioner foretages ikke, mens et givet program gennemgås og genoptages efter gennemgangen, når det er konstateret, at programmet er overholdt.

De direkte monetære transaktioner er fokuseret på den korte ende af rentekurven – især statsobligationer med løbetider på mellem et og tre år. Der er ikke fastsat nogen forudgående kvantitative begrænsninger for størrelsen af de direkte monetære transaktioner. Eurosystemet vil acceptere ligestilling med private og andre kreditorer for så vidt angår obligationer, der er udstedt af eurolandene og opkøbt af Eurosystemet i forbindelse med direkte monetære transaktioner. Likviditet, der skabes i forbindelse med direkte monetære transaktioner, bliver fuldt steriliseret på samme måde, som det stadig er tilfældet med SMP. OMT-porteføljen vil være mere gennemsigtig end SMP-porteføljen. Ultimo 2012 var OMT-programmet endnu ikke aktiveret.

REPRÆSENTANT FOR EFSF/ESM

I december 2011 gav Styrelsesrådet sin godkendelse til, at ECB kan optræde som repræsentant for EFSF/ESM i interventioner på det sekundære obligationsmarked for EFSF. I juni 2012 blev det meddelt, at de nødvendige forberedelser var gennemført, men ultimo 2012 var der ikke udført nogen transaktioner af denne repræsentantfunktion.

FINJUSTERENDE OPERATIONER

For at opsuge den likviditet, der blev tilført via SMP, gennemførte ECB ugentlige finjusterende operationer ved at modtage 1-uges tidsindsud for et ugentligt beløb, der svarede til det afviklede omfang af SMP-operationer indtil den foregående fredag. Disse finjusterende operationer blev udført som auktioner til variabel rente med en maksimumsbudrente svarende til den gældende rente ved de primære markedsoperationer. Da SMP ophørte, meddelte ECB, at den likviditet, der var blevet tilført via SMP, fortsat ville blive opsuget som tidligere. Desuden meddelte ECB, at likviditet skabt i forbindelse med direkte monetære transaktioner også ville blive steriliseret. Finjusterende operationer, der skulle imødegå ubalance i likviditetsforholdene på reservekravsperiodens sidste dag, blev midlertidigt indstillet fra den 14. december 2011.

STÅENDE FACILITETER

Modparterne kan anvende de to stående faciliteter på eget initiativ for at få adgang til dag til dag-likviditet mod belånbare aktiver som sikkerhed eller for at foretage indlån på anfordring i Eurosy-

⁵ Se pressemeddelelsen fra den 6. september 2012, der findes på ECB's websted.

stemet. Ved udgangen af 2012 havde 2.321 modparter adgang til den marginale udlånsfacilitet, og 2.910 modparter havde adgang til indlånsfaciliteten. Anvendelsen af indlånsfaciliteten forblev høj i 1. halvår 2012 og toppede med 827,5 mia. euro den 5. marts. Som følge af nedsættelsen af renten på indlånsfaciliteten til nul i juli 2012 faldt den gennemsnitlige anvendelse af indlånsfaciliteten fra 701,9 mia. euro i de første seks reservekravsperioder i 2012 til 282,8 mia. euro i de sidste seks reservekravsperioder i 2012, da bankerne – som forklaret tidligere i dette afsnit – i stedet havde større beløb stående på deres anfordringskonti. Den gennemsnitlige daglige anvendelse af indlånsfaciliteten i de 12 reservekravsperioder i 2012 var 484,3 mia. euro (i forhold til 120 mia. euro i de 12 reservekravsperioder i 2011 og 145,9 mia. euro i de 12 reservekravsperioder i 2010). I 2012 fulgte anvendelsen af indlånsfaciliteten nogenlunde samme mønster i alle reservekravsperioder: Beløbene var lavere i begyndelsen af perioden, men steg, efterhånden som flere modparter opfyldte deres reservekrav. Den gennemsnitlige daglige anvendelse af den marginale udlånsfacilitet udgjorde 1,76 mia. euro (sammenlignet med 2,1 mia. euro i 2011 og 0,62 mia. euro i 2010).

RESERVEKRAVSSYSTEMET

Kreditinstitutterne i euroområdet er forpligtede til at have minimumsindeståender på anfordringskonti i Eurosystemet. Fra 1999 til 2011 var reservekravet lig med 2 pct. af kreditinstitutternes reservekravsgrundlag. Den 8. december 2011 besluttede Styrelsesrådet, som en yderligere udvidet foranstaltning for at støtte kreditgivningen, at nedsætte reservekravskoefficienten fra 2 pct. til 1 pct. fra den reservekravsperiode, der begyndte den 18. januar 2012. Reservekravet udgjorde 106 mia. euro i gennemsnit i de 12 reservekravsperioder i 2012, hvilket var halvdelen af beløbet i de 12 reservekravsperioder i 2011. Da Eurosystemet forrenter reserverne med en rente svarende til renten ved de primære markedsoperationer, indebærer reservekravssystemet ikke en skat på banksektoren.

BELÅNBARE AKTIVER I KREDITOPERATIONER

Som ESCB-stattutens artikel 18.1 foreskriver, er alle Eurosystemets kreditoperationer baseret på tilstrækkelig sikkerhedsstillelse. Det er i overensstemmelse med standardpraksis blandt centralbanker overalt i verden. Tilstrækkelig sikkerhedsstillelse indebærer, at Eurosystemet i høj grad er beskyttet mod tab i sine kreditoperationer (se også afsnittet om risikostyring). Desuden sikrer Eurosystemet, at tilstrækkelig sikkerhed er tilgængelig for en lang række modparter, så Eurosystemet kan tilføre den likviditet, det skønner nødvendigt, gennem pengepolitiske operationer.

Eurosystemet accepterer en lang række aktiver som sikkerhed i alle sine kreditoperationer. Dette kendetegnes ved Eurosystemets rammer for sikkerhedsstillelse samt den kendsgerning, at Eurosystemets markedsoperationer er åbne for en stor gruppe modparter, har på afgørende vis bidraget til gennemførelsen af pengepolitikken i stressperioder. Den indbyggede fleksibilitet i de operationelle rammer gjorde Eurosystemet i stand til at tilføre den nødvendige likviditet, da pengemarkedet fungerede dårligt under finanskrisen, uden at kravene til sikkerhedsstillelse var en hæmsko for modparterne.

I 2012 iværksatte Eurosystemet en række tiltag for at bevare og øge tilgængeligheden af sikkerhedsstillelse for modparterne. Siden den 9. februar 2012 har de nationale centralbanker i euroområdet haft tilladelse til – midlertidigt og med Styrelsesrådets udtrykkelige godkendelse – at godkende yderligere kreditfordringer som sikkerhed for Eurosystemets kreditoperationer, hvis de opfylder visse kriterier for belånbarhed. Ansvar for godkendelsen af disse kreditfordringer ligger hos den nationale centralbank, der godkender anvendelsen. Den 29. juni 2012 blev kriterierne for belånbarhed af visse typer asset-backed securities desuden udvidet. Den 9. november 2012 blev omsættelige gældsinstrumenter i andre valutaer end euro, dvs. amerikanske dollar, britiske pund og japanske yen, der er udstedt og holdes i euroområdet, belånbare indtil videre.

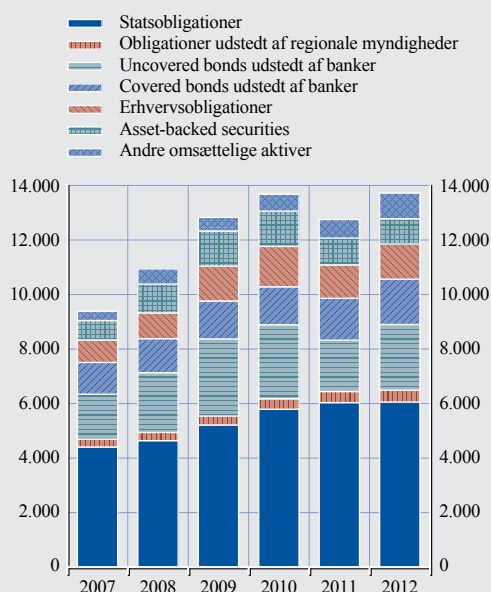
I 2012 var gennemsnitsværdien af belånbare omsættelige aktiver 13,7 billioner euro, hvilket er en stigning på 8 pct. i forhold til 2011 (se figur 34). Den primære årsag til denne udvikling var en udvidelse af kriterierne for belånbarheden af uncovered bonds udstedt af banker. Statspapirer udgjorde 6,1 billioner euro og tegnede sig dermed for 44 pct. af de samlede belånbare aktiver, efterfulgt af uncovered bonds udstedt af banker (2,4 billioner eller 18 pct.) og covered bonds udstedt af banker (1,6 billioner eller 12 pct.). Ud over omsættelige aktiver omfatter belånbare aktiver også ikke-omsættelige aktiver, først og fremmest i form af gældsfordringer (dvs. banklån). Modsat de omsættelige aktiver er mængden af potentielt belånbare ikke-omsættelige aktiver vanskelig at måle. Sikkerhedsstillelsen i form af ikke-omsættelige aktiver nåede op på 0,6 billioner i 2012.

Den gennemsnitlige værdi af modparternes sikkerhedsstillelse steg til 2.448 mia. euro i 2012 i forhold til 1.824 mia. euro i 2011 (se figur 35). Samtidig steg de gennemsnitlige udestående tilgodehavender fra 538 mia. euro i 2011 til 1.131 mia. euro i 2012 som følge af de to 3-årige langfristede markedsoperationer, der blev afviklet i december 2011 og marts 2012. Andelen af sikkerhedsstillelse til andre formål end kredit i forbindelse med pengepolitiske operationer faldt derfor i 2012, mens det absolutte beløb steg en smule. Overdækningen af sikkerhedsstillelse viser, at Eurosystemets modparter samlet set ikke oplevede mangel på sikkerhedsstillelse.

Hvad angår sammensætningen af sikkerheden (se figur 36), blev ikke-omsættelige aktiver (hovedsagelig gældsfordringer og tidsindskud) den største komponent i 2012, idet de udgjorde 26 pct. af den samlede sikkerhedsstillelse (i forhold til 23 pct. i 2011). Andelen af covered bonds udstedt af banker steg, mens andelen af asset-backed securities faldt. Den gennemsnitlige andel af statsobli-

Figur 34. Belånbare omsættelige aktiver

(Milliarder euro)

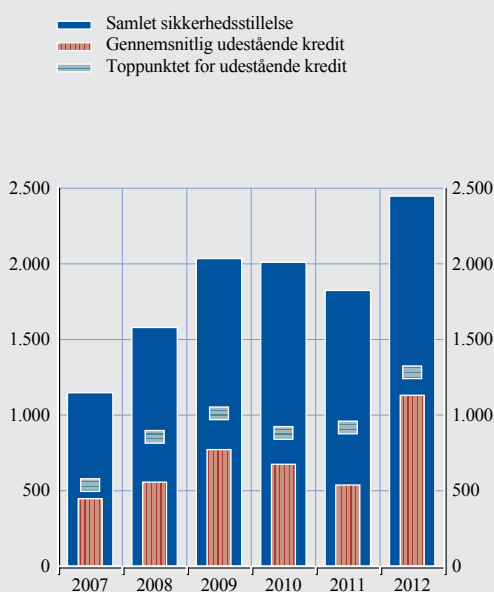


Kilde: ECB.

Anm.: Nominelle beløb; gennemsnit af observationer ultimo måneden. Observationerne i denne figur offentliggøres kvartalsvis på ECB's websted.

Figur 35. Sikkerhedsstillelse i Eurosystemets kreditoperationer og udestående kredit i de pengepolitiske operationer

(Milliarder euro)



Kilde: ECB.

Anm.: "Sikkerhedsstillelse" henviser til aktiver anvendt som sikkerhed i lande, der har et system med pooling, og aktiver anvendt som sikkerhed i lande med et øremærkningssystem. Værdien af sikkerhedsstillelse efter værdiansættelse og haircuts; gennemsnit af observationer ultimo måneden. Observationerne i denne figur offentliggøres kvartalsvis på ECB's websted.

gationer steg en smule fra 14 pct. i 2011 til 15 pct. i 2012.

Den 17. september 2012 godkendte Styrelsesrådet lanceringen af Common Eurosystem Pricing Hub (CEPH), som har erstattet de to daværende værdiansættelsescentre, der blev drevet af Banque de France og Deutsche Bundesbank. Med CEPH får Eurosystemet en integreret platform, der fastsætter de enkelte priser, som vil blive anvendt af alle centralbanker i Eurosystemet ved værdiansættelsen af den stillede sikkerhed i forbindelse med Eurosystemets kreditoperationer. CEPH blev sat i drift med den første offentliggørelse den 21. september 2012.

RISIKOSTYRING I FORBINDELSE MED KREDITOPERATIONER

I forbindelse med sine pengepolitiske operationer er Eurosystemet eksponeret for risikoen for, at modparten misligholder sine forpligtelser. Risikoen mindskes ved at kræve, at modparterne stiller tilstrækkelig sikkerhed. Hvis en modpart misligholder sine forpligtelser, er Eurosystemet imidlertid også eksponeret for kredit-, markeds- og likviditetsrisici i forbindelse med afviklingen

af aktiver stillet som sikkerhed. Desuden indebærer likviditetstilførende operationer i fremmed valuta mod eurodenomineret sikkerhed samt likviditetstilførende operationer i euro mod sikkerhed i fremmed valuta også en valutarisiko. Med henblik på at reducere alle disse risici til et acceptabelt niveau fastholder Eurosystemet høje kreditstandarder for aktiver, der er godkendt som sikkerhed, vurderer dagligt sikkerheden og benytter sig af passende risikostyring.

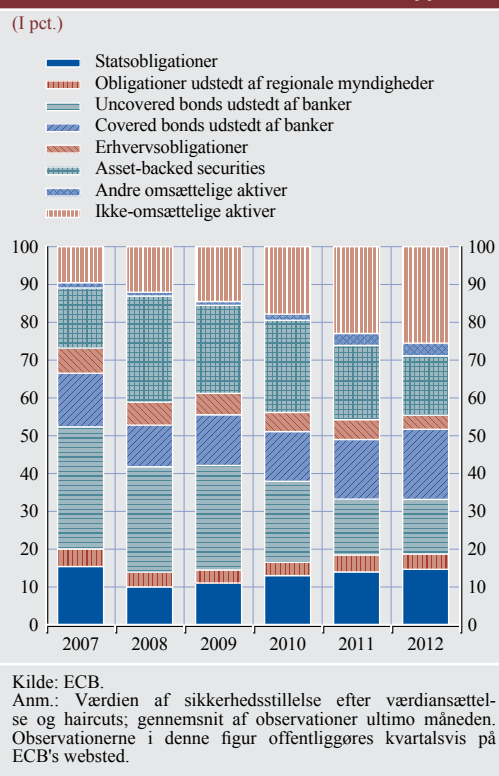
Af forsigtighedshensyn har Eurosystemet opbygget stødpuder i tilfælde af, at den sikkerhed, som konkursramte modparter har stillet, ved realiseringen viser sig at være utilstrækkelig. Stødpudernes størrelse vurderes årligt i forhold til realiseringen af sikkerheden og udsigterne til dækning af eventuelle tab.

Generelt overvåges og kvantificeres de finansielle risici ved kreditoperationer i Eurosystemets regi løbende og rapporteres regelmæssigt til ECB's besluttende organer.

I 2012 vedtog Styrelsesrådet en række justeringer af kriterierne for belånbarhed og rammerne for risikostyring.

Styrelsesrådet traf en række beslutninger i forbindelse med Eurosystemets rammer for kreditvurdering i 2012. Den 4. april godkendte Styrelsesrådet Creditreform Rating AG's ratingværktøj til anvendelse i forbindelse med Eurosystemets rammer for kreditvurdering. Den 5. juli udelukkede Styrelsesrådet indtil videre tre ratingværktøjer som kilde i Eurosystemets rammer for kreditvurdering, fordi de ikke opfylder Basel II-aftalens definition af misligholdelse: ICAP, Coface Serviços Portugal og Cerved. Med henblik på at forbedre resultatovervågningen i Eurosystemets rammer for

Figur 36. Aktiver (herunder gældsfordringer) til sikkerhedsstillelse, fordelt efter type



kreditvurdering besluttede Styrelsesrådet den 28. november, at leverandører af kreditvurderings-systemer, der godkendes til anvendelse i forbindelse med Eurosystemets rammer for kreditvurdering, skal levere disaggregerede resultatovervågningsoplysninger. Der skal også leveres en underskrevet erklæring, der bekræfter nøjagtigheden og gyldigheden af resultatovervågningsoplysningerne. Endelig godkendte Styrelsesrådet den 19. december Banka Slovenijas interne kreditvurderingssystem til anvendelse i forbindelse med Eurosystemets rammer for kreditvurdering.

Hvad angår etableringen af standarder for øget gennemsigtighed i forbindelse med asset-backed securities, besluttede Styrelsesrådet den 5. juli 2012 at indføre oplysningskrav på lånniveau som kriterium for belånbarheden af asset-backed securities i Eurosystemets rammer for sikkerhedsstillelse. Styrelsesrådet meddelte også startdatoerne for rapportering på lånniveau for de forskellige aktivklasser efter en indfasningsperiode. Styrelsesrådet meddelte endvidere, at et fælles lånniveau-register automatisk vil kontrollere de asset-backed securities, hvor der afgives oplysninger om de enkelte lån, og tildele dem en score for at overvåge, om kravene til skabelonerne på lånniveau overholdes og kontrollere oplysningerne om de enkelte låns aktualitet, konsistens og fuldstændighed. Denne score vil afspejle de specifikke krav, der fremgår af bestemmelserne for Eurosystemets rammer for sikkerhedsstillelse.

Eurosystemet udarbejdede også passende risikostyringsforanstaltninger, der skal understøtte beslutningerne om at bevare tilgængeligheden af sikkerhedsstillelse for modparter, som Styrelsesrådet traf i 2012. For det første vedtog Eurosystemet fælles retningslinjer med henblik på at sikre tilstrækkelige kriterier for belånbarhed og risikostyringsforanstaltninger, der er underlagt Styrelsesrådets forhåndsgodkendelse, i forbindelse med den midlertidige godkendelse af yderligere kreditfordringer, som beskrives ovenfor. For det andet vedtog Styrelsesrådet også en revideret ramme for risikostyring af disse asset-backed securities for at sikre passende beskyttelse af Eurosystemet, da det blev besluttet at sænke ratingtærsklen og ændre belånbarhedskriterierne for visse asset-backed securities med effekt fra den 29. juni 2012.

I.2 VALUTAOPERATIONER OG OPERATIONER MED ANDRE CENTRALBANKER

I 2012 foretog Eurosystemet ingen interventioner på valutamarkedet. Desuden udførte ECB ingen valutaoperationer i valutaer, som deltager i ERM2. Den stående aftale mellem ECB og IMF om at gøre det lettere for IMF at iværksætte SDR-transaktioner på ECB's vegne med andre foreskrevne indehavere blev ikke aktiveret i 2012. I 2011 blev aftalen anvendt i fem tilfælde.

Den midlertidige swapaftale (swap line), som ECB etablerede med Federal Reserve i USA i 2007, og som blev genoptaget i maj 2010 for at imødegå spændinger på det europæiske marked for finansiering i amerikanske dollar, blev forlænget den 13. december 2012 til den 1. februar 2014. I tæt samarbejde med andre centralbanker leverede Eurosystemet finansiering i dollar til modparter mod passende sikkerhedsstillelse i operationer, der blev udført som genkøbsforretninger, og som auktioner til fast rente med fuld tildeling. Ud over disse regelmæssige 7-dages markedsoperationer fortsatte ECB i samarbejde med Federal Reserve, Bank of England, Bank of Japan og Schweizerische Nationalbank med hver fjerde uge at udføre likviditetstilførende markedsoperationer i amerikanske dollar med en løbetid på 84 dage. I 2012 udførte Eurosystemet 50 7-dages markedsoperationer, en 14-dages markedsoperation ultimo året og 13 84-dages markedsoperationer. Den midlertidige gensidige swapaftale, som ECB, Bank of England, Bank of Japan og Schweizerische Nationalbank etablerede i 2011 for at øge deres kapacitet til at yde likviditetsstøtte til det globale finansielle system og lette presset på de finansielle markeder, blev ikke anvendt i 2012. Den betragtes imidlertid

som effektiv, når det drejer sig om at lette presset på de finansielle markeder ved at fungere som "bagstopper", der kan støtte likviditeten på pengemarkedet ved at reducere finansieringsrisikoen. Den 13. december 2012 blev disse swapfaciliteter forlænget til den 1. februar 2014. Styrelsesrådet besluttede også, at ECB indtil videre skal fortsætte med at udføre regelmæssige likviditetstilførende markedsoperationer i amerikanske dollar med en løbetid på omkring 1 uge og 3 måneder.

Den 12. september 2012 besluttede Styrelsesrådet, i samarbejde med Bank of England, at forlænge swappaftalen med Bank of England indtil den 30. september 2013. Swappaftalen udløb ellers den 28. september 2012 og var blevet aftalt den 17. december 2010. Swapfaciliteten giver Bank of England mulighed for at forsyne ECB med op til 10 mia. pund mod at modtage euro. Aftalen giver mulighed for at stille britiske pund til rådighed for Central Bank of Ireland som en forebyggende foranstaltning til at opfylde banksektorens eventuelle midlertidige likviditetsbehov i britiske pund.

I.3 INVESTERINGSAKTIVITETER

ECB investerer midler relateret til sin valutareserveportefølje og sin egenportefølje. Investeringsaktiviteterne, som er adskilt fra pengepolitiske programmer som OMT, SMP og CBPP2, er organiseret med henblik på at forhindre anvendelse af insiderviden om pengepolitiske centralbankforanstaltninger i forbindelse med investeringsbeslutninger.

FORVALTNING AF VALUTARESERVER

ECB's valutareserveportefølje blev oprindeligt skabt ved overførsel af valutareserveaktiver fra de nationale centralbanker i euroområdet. Over tid afspejler porteføljesammensætningen udviklingen i markedsværdien af de investerede aktiver samt ECB's valuta- og guldoperationer. Hovedformålet med ECB's valutareserver er at sikre, at Eurosystemet til enhver tid har tilstrækkelige likvide ressourcer til sine valutaoperationer med ikke-EU-valutaer. Målsætningerne for forvaltningen af ECB's valutareserver er ordnet efter vigtighed, likviditet, sikkerhed og afkast.

ECB's valutareserveportefølje består af amerikanske dollar, japanske yen, guld og SDR. Dollar- og yenreserverne forvaltes aktivt af ECB og de nationale centralbanker i euroområdet, som ønsker at deltage i denne aktivitet på vegne af ECB. I januar 2006 blev der indført en "currency specialisation model" for at forbedre effektiviteten af ECB's investeringsoperationer. Ordningen indebærer, at den enkelte nationale centralbank, der ønsker at deltage i forvaltningen af ECB's valutareserver, eller gruppe af samarbejdende nationale centralbanker normalt får tildelt en andel i enten dollar- eller yenporteføljen.⁶

Værdien af ECB's valutareserveaktiver⁷ til aktuelle kurser og markedspriser faldt fra 65,6 mia. euro ultimo 2011 til 64,8 mia. euro ultimo 2012, hvoraf 43,8 mia. euro var i fremmed valuta og 21 mia. euro var i guld og SDR. Faldet i værdien af valutaporteføljen afspejlede et fald på 13 pct. i den japanske yen over for euroen. Positive bidrag fra kapitalgevinster og renteindtægter fra porteføljestyringsaktiviteter opvejede nogle af disse tab. Baseret på valutakurserne ultimo 2012 udgjorde aktiver i amerikanske dollar 79 pct. af valutareserverne, mens aktiver i japanske yen udgjorde 21 pct. Værdien af beholdningen af guld og SDR steg en smule som følge af en stigning i guldprisen (målt i euro) på omkring 4 pct. i 2012.

⁶ Ordningen beskrives nærmere i artiklen "Portfolio management at the ECB", *Månedsoversigt*, ECB, april 2006.

⁷ Nettovalutareserveaktiverne beregnes som officielle reserveaktiver ekskl. nettomarkedsværdien af valutawaps, plus indeståender i fremmed valuta hos residerter, minus på forhånd aftalte nettotræk på valutabeholdningen på grund af genkøbsforretninger og terminsforretninger. Mere detaljerede oplysninger om datakilder findes på ECB's websted.

FORVALTNING AF EGENPORTEFØLJE

ECB's egenportefølje består af den investerede modpost til ECB's indbetalte kapital og indeståendet i den almindelige reservefond samt hensættelser til dækning af valutakurs-, rente-, kredit- og guldprisisici. Formålet med denne portefølje er at sikre ECB indtægter, som kan bidrage til at dække driftsudgifterne. Forvaltningen heraf skal maksimere den forventede indtjening i henhold til en "nulunderskudsbegrænsning" på et bestemt konfidensniveau. Porteføljen investeres i fastforrentede eurodenominerede aktiver.

Værdien af porteføljen til gældende markedspriser steg fra 15,9 mia. euro ultimo 2011 til 18,9 mia. euro ultimo 2012. Stigningen i markedsværdien skyldtes forhøjelsen i ECB's indbetalte kapital, der trådte i kraft den 27. december 2012, en stigning i hensættelser til dækning af valutakurs-, rente-, kredit- og guldprisisici samt i mindre omfang forrentning af investeringer.

Eftersom det samme forretningsområde er ansvarligt for både implementeringen af det andet covered bond-program (CBPP2) og SMP (og potentielt også OMT) og forvaltningen af egenporteføljen, blev det i 2012 besluttet at anvende en mere eller mindre passiv forvaltningsstrategi i forbindelse med ECB's egenportefølje. Denne beslutning blev truffet for at sikre, at insiderviden om pengepolitiske centralbankforanstaltninger ikke kan få indflydelse på investeringsbeslutninger.

RISIKOSTYRINGSFORHOLD I FORBINDELSE MED INVESTERINGSAKTIVITETER OG PENGEPOLITISKE PORTEFØLJER

De finansielle risici, som ECB er eksponeret over for i sine investeringsaktiviteter og pengepolitiske porteføljer (SMP og covered bond-programmerne (CBPP og CBPP2)), overvåges og måles nøje. Til dette formål er der etableret en detaljeret grænsestruktur. Det overvåges dagligt, om grænserne overholdes. Desuden sikrer løbende rapportering, at alle interessenter er tilstrækkeligt informeret om omfanget af sådanne risici. Ligesom det allerede er tilfældet med de eksisterende pengepolitiske porteføljer, vil de finansielle risici ved direkte monetære transaktioner (OMT) også blive nøje overvåget og målt. Direkte monetære transaktioner indeholder desuden to vigtige elementer, der skal reducere risici: kravet om, at køb kun kan foregå i begrænsede tidsperioder betinget af en vellykket gennemførelse af den økonomiske politik, og opkøbenes fokus på instrumenter med en restløbetid på mellem et og tre år.

I 2012 fortsatte ECB med at udbygge it-infrastrukturen til understøttelse af rammerne for risikostyring i forbindelse med investeringsoperationer og pengepolitiske porteføljer.

Value-at-Risk (VaR) er et af de risikomål, der anvendes til at kvantificere markedsrisiko. Hvis man ved beregningen af dette risikomål for ECB's investeringsportefølje pr. 31. december 2012 som parametre anvender et konfidensniveau på 95 pct., en tidshorisont på et år og en beregningsperiode på et år som grundlag for volatiliteten i aktivpriserne, er resultatet en VaR på 8,98 mia. euro i forhold til 13,08 mia. euro den 30. december 2011.⁸ Hvis det samme risikomål beregnes med en beregningsperiode på fem år i stedet for ét, er resultatet en VaR på 12,30 mia. euro sammenholdt med 12,16 mia. euro den 30. december 2011. Hovedparten af denne markedsrisiko skyldes bevægelser i valutakurser og guldpriser. Den lave renterisiko afspejler den fortsat forholdsvis lave modificerede varighed af ECB's investeringsporteføljer i 2012.

⁸ Markedsrisikoen for programmerne til opkøb af covered bonds (CBPP og CBPP2) og SMP-porteføljen er ikke inkluderet i skønnene, da disse porteføljer holdes til udløb efter værdiansættelsesprincippet om amortiseret kostpris med fradrag af nedskrivninger.

2 BETALINGS- OG VÆRDIPAPIRAFVIKLINGSSYSTEMER

Det er Eurosystemets lovbestemte opgave at fremme betalingssystemernes smidige funktion. Betalingssystemer og systemer til clearing og afvikling af værdipapirer er grundlæggende infrastruktur, der er nødvendig for at sikre, at markedsøkonomierne fungerer tilfredsstillende. De er helt afgørende for at sikre effektive betalingsstrømme for varer, tjenesteydelser og finansielle aktiver, og det er meget vigtigt, at de fungerer gnidningsløst med henblik på centralbankens pengepolitik samt opretholdelsen af stabiliteten af og tilliden til euroen, det finansielle system og økonomien som helhed. Eurosystemet går til opgaven fra tre vinkler: Det påtager sig en operationel rolle, overvåger systemerne og fungerer som katalysator (der er yderligere oplysninger om de to sidstnævnte funktioner i kapitel 3, afsnit 4 og 5). Hvad angår den operationelle rolle, kan Eurosystemet ifølge ESCB-statutten stille faciliteter til rådighed for at sikre effektive og robuste clearing- og betalingssystemer.

2.1 TARGET2-SYSTEMET

Eurosystemet driver Target2-systemet for store, tidskritiske betalinger i euro. Target2 spiller en vigtig rolle i den smidige gennemførelse af den fælles pengepolitik og i forhold til pengemarkedet i euroområdet. Systemet kan tilbyde realtidsafvikling i centralbankpenge og har en bred markedsdækning. Det håndterer store, tidskritiske transaktioner uden øvre eller nedre grænser med hensyn til værdien af betalinger og tiltrækker også en lang række andre betalinger. Systemet er baseret på en fælles teknisk infrastruktur, den fælles platform (Single Shared Platform, SSP). Tre centralbanker i Eurosystemet – Deutsche Bundesbank, Banque de France og Banca d'Italia – driver i fællesskab platformen på vegne af Eurosystemet.

I december 2012 havde Target2 985 direkte deltagere. Det samlede antal banker (herunder filialer og datterselskaber), der på verdensplan kan nås via Target2, kom op på 55.000. Dertil kommer, at Target2 afviklede kontantpositioner i 82 tilknyttede systemer.

TARGET2-OPERATIONER

Target2 fungerede smidigt i 2012 og afviklede mange betalinger i euro. Systemet havde en stabil markedsandel, og 92 pct. af den samlede omsætning i systemerne for store betalinger i euro blev afviklet via Target2. I 2012 behandlede systemet i alt 90.671.378 transaktioner med et dagligt gennemsnit på 354.185 transaktioner. Den samlede værdi af Target2-betalingerne i 2012 var 634.132 mia. euro, og den gennemsnitlige daglige værdi var 2.477 mia. euro. Tabel 12 viser en oversigt over betalinger i Target2-systemet i 2012 i forhold til året før.

Tabel 12. Betalinger i Target2

	Værdi (milliarder euro)			Mængde (antal transaktioner)		
	2011	2012	Ændring (i pct.)	2011	2012	Ændring (i pct.)
Target2 samlet						
I alt	612.936	634.132	3,4	89.565.697	90.671.378	1,2
Dagligt gennemsnit	2.385	2.477	3,8	348.505	354.185	1,6

Kilde: ECB.

Anm.: Der var 257 åbningdage i 2011 og 256 i 2012.

I 2012 havde den fælles Target2-plattform en samlet tilgængelighed⁹ på 100 pct.

I årets løb blev 99,98 pct. af betalingerne på den fælles plattform gennemført inden for fem minutter. Deltagerne var tilfredse med systemets positive performance.

SAMARBEJDE MED TARGET2-BRUGERNE

Eurosystemet holder tæt kontakt til Target2-brugerne, og der blev afholdt regelmæssige møder mellem de nationale centralbanker og nationale Target2-brugergrupper i 2012. Desuden var der halvårlige fællesmøder mellem Eurosystemets Working Group on Target2 og Target Working Group for de europæiske sammenslutninger af kreditinstitutter, hvor de forretningsmæssige aspekter af Target2 blev drøftet på europæisk plan. Den ad hoc-gruppe bestående af repræsentanter fra disse to grupper, der blev nedsat i 2011, fortsatte sit arbejde med at se på større ændringer, som påvirker Target2, herunder tilslutningen af Target2-Securities (T2S). Yderligere strategiske aspekter blev behandlet i Contact Group on Euro Payments Strategy, som består af ledende repræsentanter fra bankerne og centralbankerne.

STYRING AF NYE OPDATERINGER AF SYSTEMET

Eurosystemet lægger meget stor vægt på udviklingen af Target2 for at kunne øge serviceniveauet yderligere og opfylde deltagerens behov.

I betragtning af det store arbejde, der er forbundet med at forberede T2S, besluttede Eurosystemet i 2011, at der ikke skulle være nogen årlig opdatering af Target2 i 2012. Eurosystemet fortsatte ikke desto mindre arbejdet med Target2-systemet i 2012 og forberedte de tilpasninger, der bliver nødvendige i forbindelse med tilslutning til T2S. Der blev truffet en endelig beslutning om de tjenesteydelser, som Target2 skal tilbyde deltagerne for at understøtte deres kontantaktiviteter i T2S. Disse vil blive stillet til rådighed for deltagerne, når T2S sættes i drift. Desuden iværksatte Eurosystemet en gennemgang af strategien for Target2's overgang til de nye branchestandarder (ISO 20022). Det blev besluttet, at alle aktuelle meddelelsesstandarder skal overgå til de tilsvarende ISO 20022-standarder i et "big bang"-scenarie, der planlægges at finde sted i november 2017.

DELTAGERLANDE I TARGET2

Alle lande i euroområdet deltager i Target2, da det er obligatorisk at bruge systemet til afvikling af betalingsordrer i forbindelse med Eurosystemets pengepolitiske operationer. Centralbanker i EU-lande uden for euroområdet kan tilslutte sig Target2-systemet på frivillig basis for at lette afviklingen af eurodenominerede transaktioner i disse lande. Juridisk og forretningsmæssigt er de enkelte centralbanker selv ansvarlige for systemkomponenten og for forholdet til deres deltagere. Desuden deltager nogle finansielle institutioner beliggende i andre EØS-lande i Target2 via en fjernadgang.

24 centralbanker i EU og deres respektive brugere er aktuelt tilsluttet Target2: de 17 nationale centralbanker i euroområdet, ECB og seks nationale centralbanker fra lande uden for euroområdet.¹⁰

⁹ Tilgængeligheden angiver deltagerens mulighed for at anvende Target2-systemet i åbningstiden, uden at der sker fejl.

¹⁰ Bulgarien, Danmark, Letland, Litauen, Polen og Rumænien.

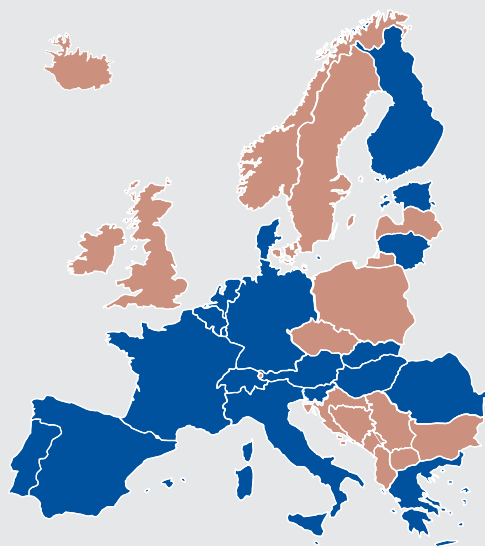
2.2 TARGET2-SECURITIES

Target2-Securities (T2S) er Eurosystemets fremtidige tjeneste for værdipapirafvikling i centralbankpenge i Europa. Projektet er i udviklingsfasen, og tjenesten skal efter planen tages i brug i juni 2015. Stort set alle handlede værdipapirer i Europa vil blive afviklet i T2S, hvilket vil medføre betydelige stordriftsfordele og lavere afviklingsomkostninger. Da der ikke længere skelnes mellem grænseoverskridende og indenlandsk afvikling, vil T2S udgøre et større gennembrud i skabelsen af et integreret kapitalmarked i Europa, som vil danne et solidt grundlag for øget effektivitet og konkurrence i hele infrastrukturen for værdipapirafvikling. T2S vil gøre det muligt at opnå betydelige besparelser på sikkerhedsstillelse og likviditet, hvilket har særlig stor betydning på et tidspunkt, hvor efterspørgslen efter sikkerhed af høj kvalitet er støt stigende som følge af den finansielle uro og nye lovgivningsmæssige tiltag. Systemet vil harmonisere markedsprocesserne og dermed gøre det lettere at strømline back office-funktioner.

Ved udgangen af juni 2012 havde i alt 22 værdipapircentraler underskrevet T2S-rammeaftalen (Framework Agreement)¹¹, dvs. næsten alle værdipapircentraler i euroområdet og fem værdipapircentraler uden for euroområdet. Disse værdipapircentraler står for næsten 100 pct. af afviklingen i euro, og de vil blive undtaget fra at skulle betale en tilslutningsafgift til T2S som følge af deres beslutning om tidlig deltagelse i systemet. Desuden underskrev Danmarks Nationalbank i juni aftalen om valutadeltagelse (Currency Participation Agreement)¹² og forpligtede sig til at gøre den danske krone tilgængelig i T2S fra og med 2018. Med underskrivelsen af disse aftaler afsluttes mere end to års kontraktforhandlinger, men nye deltagere har stadig mulighed for at slutte sig til T2S. Centralbanker og værdipapircentraler uden for euroområdet kan fortsat underskrive aftalen om valuta-

Figur 37. Værdipapircentraler, som deltager i T2S

- Bank of Greece Securities Settlement System – BOGS (Grækenland)
- Centrálny depozitár cenných papierov (Slovakiet)
- Clearstream Banking (Tyskland)
- Depozitarul Central (Rumænien)
- Eesti Väärtpaperikeskus (Estland)
- Euroclear Belgium
- Euroclear Finland
- Euroclear France
- Euroclear Nederland
- Iberclear – BME Group (Spanien)
- Interbolsa – Sociedade Gestora de Sistemas de Liquidação e de Sistemas Centralizados de Valores Mobiliários (Portugal)
- KDD – Centralna Klirinško Depotna Družba (Slovenien)
- Központi Elszámolóház és Értéktár – KELER (Ungarn)
- Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Litauen)
- LuxCSD (Luxembourg)
- Malta Stock Exchange
- Monte Titoli (Italien)
- National Bank of Belgium Securities Settlement System – NBB-SSS (Belgien)
- Oesterreichische Kontrollbank (Østrig)
- SIX SIS (Schweiz)
- VP LUX (Luxembourg)
- VP Securities (Danmark)



11 T2S-rammeaftalen er den kontrakt, som fastsætter rettighederne og forpligtelserne for Eurosystemet og de værdipapircentraler, der overdrager deres afviklingsfunktion til Eurosystemet.

12 T2S-aftalen om valutadeltagelse er den kontrakt, som gælder for forholdet mellem Eurosystemet og de nationale centralbanker uden for euroområdet, der ønsker at være med i T2S.

deltagelse eller rammeaftalen på et senere tidspunkt. Fremover vil værdipapircentraler dog skulle betale en tilslutningsafgift.

Med disse to aftaler på plads kunne en ny ledelsesstruktur træde i kraft den 1. juli 2012. Den nye ledelsesstruktur, som fortsat bygger på principperne om bred markedsdeltagelse og gennemsigtighed, giver Eurosystemets medkontrahenter større indflydelse og vil også gælde, efter at T2S er sat i drift. Der er tale om en inddeling i styrings-, rådgivnings- og funktionsniveau. Førstnævnte omfatter T2S Board, der har ansvaret for den daglige styring af projektet og driftsaktiviteterne, samt værdipapircentralernes styregruppe (CSD Steering Group), som er værdipapircentralernes "fælles stemme" over for Eurosystemet. På det rådgivende niveau samler den rådgivende gruppe (T2S Advisory Group) alle kategorier af interessenter, dvs. centralbanker, værdipapircentraler og banker samt lovgivere, tilsynsmyndigheder og branchen. De nationale brugergrupper er det formelle bindeled mellem de nationale markeder og den rådgivende gruppe. På funktionsniveau støttes de styrende organer af ECB's T2S-programkontor og de tekniske grupper.

Der blev gjort betydelige tekniske fremskridt i 2012. Bl.a. udgav Eurosystemet T2S-brugerhåndbogen (User Handbook) samt tilrettede versioner af "User Requirements Document", "User Detailed Functional Specifications" og "Business Process Description". De fire centralbanker, der står for udvikling og drift af T2S-plattformen (Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France og Banca d'Italia), forventer at være færdige med at udvikle den nødvendige software (kernefunktioner) i 1. kvartal 2013 og er kommet langt med den interne afprøvning af softwaren. Værdipapircentralerne og de nationale centralbanker afsluttede deres gennemførlighedsvurderinger i juni 2012, og der blev indsendt mere end 30 ændringsanmodninger. Ultimo 2012 nåede værdipapircentralerne og Eurosystemet til enighed om tidsplanen for og sammensætningen af tre migreringsbølger, der planlægges at finde sted mellem juni 2015 og november 2016. I begyndelsen af 2013 fortsatte de med at drøfte alternative migreringsløsninger med bedre operationel balance.

Eurosystemet gjorde også fremskridt med hensyn til mulighederne for tilslutning til T2S, dvs. valg af de netværk, hvorigennem markedsdeltagere og værdipapircentraler skal kunne sende instrukser til og modtage meddelelser fra T2S. Der blev tildelt licenser til to VAN-netværksleverandører, efter at tjenesterne var blevet sendt i udbud i 2011. Desuden færdiggjorde Eurosystemet stort set de juridiske rammer for den dedikerede linje, som stilles til rådighed ved siden af de to netværksløsninger, hvis der er efterspørgsel efter det fra markedet.

Markedsdeltagerne understregede behovet for, at T2S bliver mere involveret i harmoniseringen af infrastrukturen for værdipapirafvikling med henblik på at få det fulde udbytte af T2S. T2S-harmoniseringsstyregruppen (Harmonisation Steering Group) støtter Advisory Group i forbindelse med flere harmoniseringsaktiviteter og udarbejdede i løbet af 2012 den tredje T2S-harmoniseringsrapport. Rapporten offentliggøres i begyndelsen af 2013. Yderligere oplysninger om harmoniseringsaktiviteter i forbindelse med T2S og deres betydning for den europæiske finansielle integration findes i kapitel 3, afsnit 4.

2.3 AFVIKLINGSPROCEDURER FOR GRÆNSEOVERSKRIDENDE SIKKERHED

Belånbare aktiver kan anvendes som sikkerhed for alle typer kreditoperationer i Eurosystemet, ikke kun indenlandske, men også på tværs af landegrænser. Den grænseoverskridende sikkerhedsstillelse i euroområdet sker hovedsageligt ved hjælp af korrespondentcentralbankmodellen (CCBM) og via godkendte links mellem værdipapirafviklingssystemerne i euroområdet. Mens CCBM udbydes

af Eurosystemet, er sidstnævnte et markedsbaseret initiativ. Desuden kan grænseoverskridende sikkerhedsstillelse undtagelsesvis mobiliseres på nationale centralbankers konti hos ikke-indenlandske (internationale) værdipapircentraler.

Ved udgangen af 2012 udgjorde værdien af grænseoverskridende sikkerhedsstillelse (herunder både omsættelige og ikke-omsættelige aktiver) i Eurosystemet 643 mia. euro i forhold til 731 mia. euro i slutningen af 2011. I alt udgjorde grænseoverskridende sikkerhed ultimo 2012 22,8 pct. af den samlede sikkerhedsstillelse til Eurosystemet (sammenlignet med 29,9 pct. i 2011).

FORVALTNING AF SIKKERHEDSSTILLELSE

CCBM var fortsat den mest benyttede kanal til overførsel af grænseoverskridende sikkerhed i Eurosystemets pengepolitiske operationer og kreditoperationer inden for dagen i 2012. Aktiver forvaltet via CCBM faldt fra 434 mia. euro ultimo 2011 til 354 mia. euro ultimo 2012. Grænseoverskridende sikkerhedsstillelse på nationale centralbankers konti hos ikke-indenlandske (internationale) værdipapircentraler beløb sig undtagelsesvis til 134 mia. euro ved udgangen af 2012.

CCBM blev oprindeligt etableret i 1999 som en midlertidig løsning, og da den bygger på princippet om mindst mulig harmonisering, har markedsdeltagerne efterlyst forbedringer. Navnlig har de fremsat ønske om, at det ikke længere skal være nødvendigt at trække (omsættelige) aktiver hjem fra investors værdipapircentral til udsteders værdipapircentral, før de mobiliseres som sikkerhedsstillelse gennem CCBM, og at trepartsforvaltning af sikkerhed, som på nuværende tidspunkt kun anvendes i indenlandske sammenhænge, også kan bruges i grænseoverskridende transaktioner. Eurosystemet støtter indførelsen af disse forbedringer i CCBM og arbejder på at inkorporere dem i strukturen i 2014.

Spørgsmål vedrørende værdipapirafvikling i euro og mobilisering af sikkerhedsstillelse i Eurosystemets kreditoperationer drøftes i Contact Group on Euro Securities Infrastructures, som er et forum med repræsentanter for markedsinfrastrukturer, markedsdeltagere og centralbanker.

GODKENDTE LINKS MELLEM NATIONALE VÆRDIPAPIRAFVIKLINGSSYSTEMER

Grænseoverskridende sikkerhedsstillelse kan også mobiliseres via links mellem nationale værdipapirafviklingssystemer. Sådanne links er dog kun godkendt til kreditoperationer i Eurosystemet, hvis de opfylder Eurosystemets brugerstandarder. Når værdipapirerne er overført til andre værdipapirafviklingssystemer via godkendte links, kan de anvendes efter lokale procedurer nøjagtig som indenlandsk sikkerhed. Værdien af sikkerhedsstillelsen via direkte og relayed links faldt fra 175 mia. euro ved udgangen af 2011 til 156 mia. euro ved udgangen af 2012.

I 2012 blev der føjet et nyt direkte link til listen over godkendte links, og tre direkte links blev fjernet. I alt havde modparterne ved udgangen af 2012 adgang til 52 direkte og otte relayed links, hvoraf kun et begrænset antal anvendes aktivt.

3 SEDLER OG MØNTER

I henhold til traktatens artikel 128 har ECB's styrelsesråd eneret til at bemyndige udstedelse af eurosedler i EU. ECB og de nationale centralbanker kan udstede sedlerne.

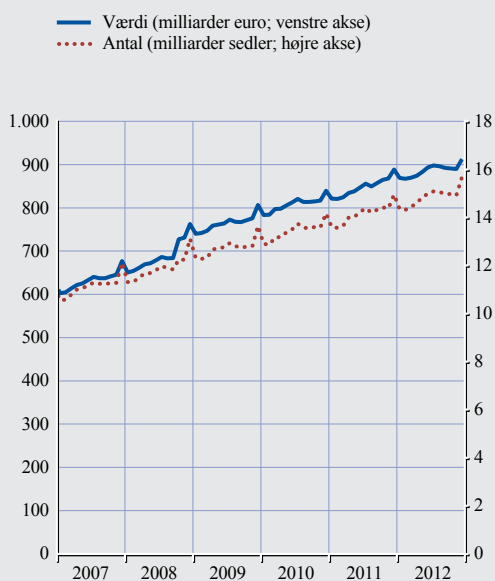
3.1 CIRKULATION AF SEDLER OG MØNTER

EFTERSPØRGSEL EFTER EUROSEDLER OG -MØNTER

Ultimo 2012 var der 15,7 mia. cirkulerende eurosedler med en samlet værdi på 912,6 mia. euro. Til sammenligning var der 14,9 mia. eurosedler med en samlet værdi på 888,6 mia. euro ultimo 2011 (se figur 38). Værdimæssigt havde 50- og 500-eurosedlen de største andele af de cirkulerende eurosedler med henholdsvis 35 pct. og 32 pct. ultimo året. 50-eurosedlen var den hyppigst anvendte værdi og tegnede sig for 41 pct. af det samlede antal cirkulerende eurosedler (se figur 39). Den årlige vækst i cirkulerende eurosedler var 2,7 pct. værdimæssigt og 4,9 pct. antalsmæssigt i 2012. Væksten var klart størst for 50-eurosedlernes vedkommende, idet de udviste en årsvækst på 6,5 pct., efterfulgt af 20- og 10-eurosedlerne med 4,7 pct. og 5-eurosedlerne med 4,4 pct. Væksten i 500-eurosedlerne, der tidligere har været betydelig, blev negativ (-2,0 pct.).

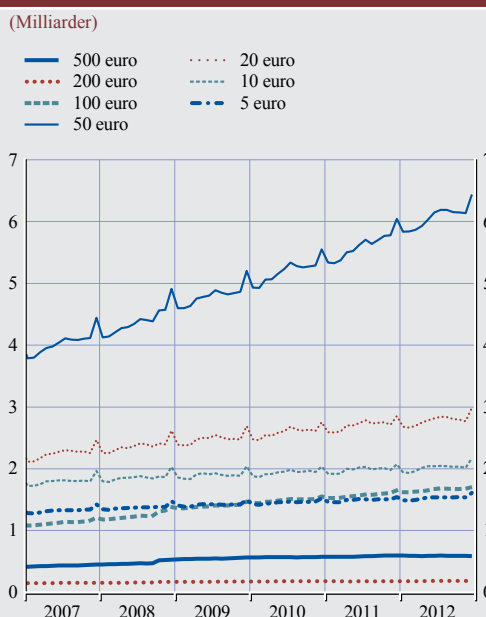
Det anslås, at 20-25 pct. værdimæssigt af de cirkulerende eurosedler (tallet ligger formodentlig i den øvre ende af intervallet) befinder sig uden for euroområdet, primært i de omkringliggende lande. I 2012 steg de finansielle institutioners nettoforsendelse af eurosedler til regioner uden for euroområdet med 19 pct. eller 2,1 mia. euro i forhold til 2011. Eurosedlerne, navnlig de høje værdier, bruges til værdilagring uden for euroområdet og til afvikling af transaktioner på de internationale markeder.

Figur 38. Antal og værdi af eurosedler i cirkulation



Kilde: ECB.

Figur 39. Antal eurosedler i cirkulation efter seddelværdi



Kilde: ECB.

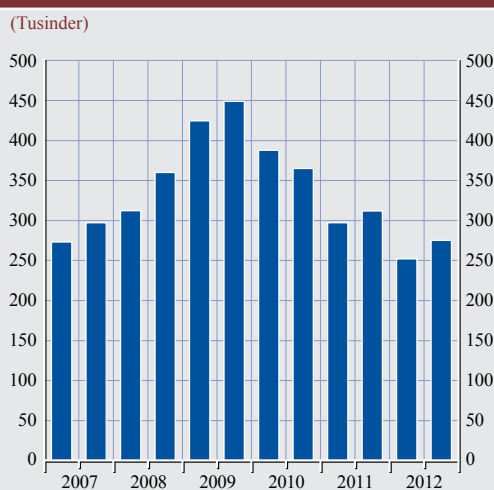
I 2012 steg det samlede antal cirkulerende euromønter (dvs. nettocirkulationen ekskl. de nationale centralbankers beholdninger) med 4,4 pct. til 102,0 mia. Mønter med lav pålydende værdi, dvs. 1, 2 og 5 cent, udgjorde 62 pct. af det samlede antal cirkulerende mønter. Ultimo 2012 var værdien af de cirkulerende mønter 23,7 mia. euro, hvilket var 2,5 pct. højere end ultimo 2011.

EUROSYSTEMETS HÅNDTERING AF EUROSEDLER

Euroområdet nationale centralbanker udstedte i 2012 33,1 mia. sedler til en værdi af 1,0 billion euro, mens 32,2 mia. sedler til en værdi af 1,0 billion euro blev returneret. Det svarer til tallene for 2011. 34,6 mia. eurosedler blev kontrolleret for ægthed og egnethed til cirkulation i fuldautomatiske maskiner med henblik på at opretholde eurosedlernes kvalitet og integritet i overensstemmelse med Eurosystemets fælles minimumsstandarder for sortering. Undervejs blev ca. 5,6 mia. eurosedler fundet uegnede til cirkulation og destrueret. Udskiftningsprocenten¹³ for cirkulerende eurosedler (dvs. andelen af eurosedlerne, der skulle udskiftes, fordi de var blevet uegnede til cirkulation) var 44 for seddelværdier til og med 50 euro og 9 for de højere seddelværdier.

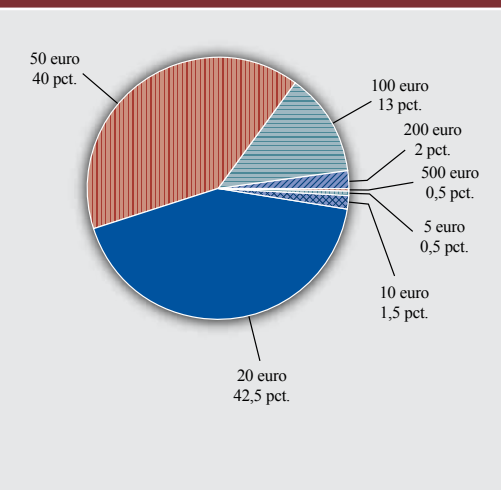
Den gennemsnitlige returneringsfrekvens¹⁴ for cirkulerende eurosedler var 2,16 ultimo 2012, så en euroseddel i gennemsnit returneres til en national centralbank i euroområdet omtrent hver sjette måned. Returneringsfrekvensen var 0,34 for 500-eurosedler, 0,46 for 200-eurosedler og 0,70 for 100-eurosedler, mens returneringsfrekvensen for de værdier, der typisk bruges til transaktioner, var højere (1,56 for 50-eurosedler, 3,38 for 20-eurosedler, 4,11 for 10-eurosedler og 2,27 for 5-eurosedler).

Figur 40. Antal falske eurosedler fundet i cirkulation



Kilde: ECB.

Figur 41. Fordeling af falske eurosedler efter seddelværdi i 2012



Kilde: ECB.

13 Defineret som antallet af uegnede eurosedler, der findes i løbet af et år, divideret med det gennemsnitlige antal cirkulerende eurosedler det pågældende år.

14 Defineret som det samlede antal eurosedler, der returneres til de nationale centralbanker i euroområdet i løbet af et år, divideret med det gennemsnitlige antal cirkulerende eurosedler det pågældende år.

3.2 FORFALSKNING AF EUROSEDLER OG BESKYTTELSE MOD FORFALSKNING

FALSKE EUROSEDLER

De nationale analysecentre¹⁵ modtog ca. 531.000 falske eurosedler i 2012. Sammenlignet med antallet af ægte eurosedler i cirkulation er antallet af forfalskninger fortsat meget lavt. Figur 40 viser den langsigtede udvikling i antallet af falske eurosedler, der tages ud af cirkulation. Det er primært 20- og 50-eurosedlen, der forfalskes. I 2012 udgjorde disse to værdier henholdsvis 42,5 pct. og 40,0 pct. af det samlede antal falske sedler. Figur 41 viser fordelingen af forfalskninger efter seddelværdi.

De europæiske og internationale myndigheder gør hele tiden en stor indsats for at bekæmpe forfalskning, og offentligheden kan trygt stole på euroens sikkerhed, men tilliden bør aldrig være blind. ECB råder stadig offentligheden til at være på vagt over for forfalskninger og huske "føl-se-vip"-testen.¹⁶ Det er ikke nok blot at kontrollere ét sikkerhedselement. Desuden tilbydes der løbende uddannelse til kontanthåndterende virksomheder både i og uden for Europa, og der er opdateret informationsmateriale til rådighed, som kan støtte Eurosystemets kamp mod forfalskning. Det vel-etablerede samarbejde med Europol og Europa-Kommissionen bidrager også til denne kamp.

BESKYTTELSE MOD FORFALSKNING PÅ GLOBALT PLAN

Samarbejdet om beskyttelse mod forfalskning er ikke kun et europæisk anliggende. Eurosystemet deltager aktivt i arbejdet i centralbankernes center for bekæmpelse af forfalskning (Central Bank Counterfeit Deterrence Group (CBCDG))¹⁷. ECB huser det internationale center for bekæmpelse af forfalskning (International Counterfeit Deterrence Centre (ICDC)), der fungerer som teknisk center for CBCDG. ICDC har et websted¹⁸, hvor der er oplysninger og vejledning om gengivelse af penge-sedler samt link til landespecifikke websteder.

3.3 UDSTEDELSE OG FREMSTILLING AF EUROSEDLER

PRODUKTION AF EUROSEDLER

I 2012 producerede de nationale centralbanker i alt 8,5 mia. eurosedler, hvoraf 2,9 mia. (ca. 34 pct. af de fremstillede eurosedler) var den nye 5-euroseddel, der lanceres i maj 2013 (se nedenfor). Fremstilling af 5-eurosedler i den første serie ophørte. Fremstillingen af eurosedler var fortsat underlagt det decentrale puljesystem, som blev indført i 2002. Det betyder, at hver nationale centralbank i euroområdet er ansvarlig for en bestemt andel af den samlede produktion af et begrænset antal seddelværdier (se tabel 13).

Tabel 13. Fordeling af euroseddelproduktionen i 2012

	Antal (millioner sedler)	Nationale centralbanker, der iværksatte produktion
5 euro	2.915,30	BE, ES, FR, IT, AT
10 euro	1.959,04	DE, GR, FR, IE, PT
20 euro	1.703,95	CY, EE, FR, IT, MT, LU, NL, SI, SK, FI
50 euro	1.530,43	BE, DE, ES, IT
100 euro	298,13	DE
200 euro	50,00	DE
500 euro	0,00	-
I alt	8.456,87	

Kilde: ECB.

15 Centre i de enkelte EU-lande, som udfører foreløbige analyser af falske eurosedler på nationalt plan.

16 Se afsnittet "Security features" på ECB's websted under "The Euro", "Banknotes".

17 En arbejdsgruppe bestående af 32 centralbanker og seddeludstedende myndigheder, der arbejder sammen i G10-regi.

18 Se <http://www.rulesforuse.org>

KØREPLAN FOR ØGET HARMONISERING AF DE NATIONALE CENTRALBANKERS KONTANTTJENESTER

I 2007 vedtog Styrelsesrådet en køreplan for på mellemlangt sigt gradvis at øge harmoniseringen af de nationale centralbankers kontant tjenester. Den 1. oktober 2012 indførte de nationale centralbanker i Belgien, Tyskland, Irland, Cypern, Luxembourg, Malta, Holland, Østrig og Finland elektronisk udveksling af meddelelser mellem de nationale centralbanker og nationale og internationale kontanthåndterende kunder i forbindelse med kontanttransaktioner – et af de få udeståender i forhold til køreplanen. Principperne for denne facilitet er fastlagt i ECB's retningslinje om dataudvekslingen for kontant tjenester.¹⁹ En grænseflade hos ECB sikrer, at meddelelser kan udveksles mellem nationale centralbanker, der anvender forskellige dataformater. Det giver kontanthåndterende kunder, der ønsker at foretage kontanttransaktioner med en udenlandsk national centralbank, mulighed for at sende ordren om at hæve eller beskeden om at indsætte penge via den nationale centralbank i hjemlandet. De øvrige nationale centralbanker i euroområdet kobles op på grænsefladen i løbet af 2013 og 2014.

Den elektroniske udveksling af meddelelser letter planlægningen af kontanttransporter på tværs af nationale grænser og supplerer dermed Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1214/2011 af 16. november 2011 om erhvervsmæssig grænseoverskridende landevejstransport af eurokontanter mellem medlemsstaterne i euroområdet²⁰, som trådte i kraft den 30. november 2012. Grænsefladen gør det også muligt at foretage store overførsler mellem nationale centralbanker, hvilket er praktisk i forbindelse med indførelsen af den anden serie eurosedler.

RECIRKULATION AF EUROSEDLER

Når kontanthåndterende virksomheder (kreditinstitutter, pengetransportfirmaer og andre økonomiske aktører såsom detailhandlere og kasinoer) sender eurosedler tilbage i cirkulation, skal de overholde reglerne i afgørelse ECB/2010/14 om kontrol af eurosedlers ægthed og kvalitet og om recirkulering af eurosedler²¹. Afgørelsen er primært beregnet på at sikre, at alle eurosedler, der distribueres til offentligheden via kontantautomater, er kontrolleret for både ægthed og egnethed til cirkulation. Ifølge de tal, de kontanthåndterende virksomheder har indrapporteret til de nationale centralbanker i euroområdet, blev ca. en tredjedel af det samlede antal eurosedler, der i 2012 blev recirkuleret efter maskinkontrol, recirkuleret af kontanthåndterende virksomheder, som anvendte seddelhåndteringsmaskiner.

Som led i forberedelserne til udstedelse af den anden serie eurosedler blev anvendelsesområdet for afgørelse ECB/2010/14 ændret ved afgørelse ECB/2012/19²², som trådte i kraft den 20. september 2012. Den ændrede afgørelse sikrer, at de kontrolprocedurer, de kontanthåndterende virksomheder skal følge ved recirkulering af eurosedler, også gælder for de nye sedler.

ECI-PROGRAMMET

Efter Styrelsesrådets beslutning i 2011 om at udvide det nye ECI-program (Extended Custodial Inventory) for eurosedler fra Asien til Nordamerika og Mellemøsten blev der holdt en åben auktion i 2012. Udvælgelsen af bud finder sted i løbet af 2013. Programmet ligger i forlængelse af ECI-pilotprogrammet, der oprindeligt skulle være ophørt i januar 2012, men blev forlænget til ultimo januar 2013. ECI-programmet sigter mod at sikre ubesværet cirkulation af eurosedler i fjerne geografiske regioner samt detaljerede statistikker over den internationale brug af eurosedler.

¹⁹ Retningslinje ECB/2012/16 af 20. juli 2012 (EUT L 245, 11.9.2012, s. 3).

²⁰ EUT L 316, 29.11.2011, s. 1.

²¹ EUT L 267, 09.10.2010, s. 1.

²² EUT L 253, 20.9.2012, s. 19.

DEN ANDEN SERIE EUROSEDLER

Eurosystemet fortsatte arbejdet med en ny serie eurosedler i 2012 med fokus på storskalaproduktion af den nye 5-euroseddel, der bliver den første værdi i den nye serie. Desuden hjalp Eurosystemet relevante interessenter med forberedelserne til indførelsen af de nye sedler, samtidig med at arbejdet på de efterfølgende værdier i serien fortsatte. Den nye serie kaldes Europa-serien og har et portræt af Europa, en skikkelse fra den græske mytologi, på vandmærket og hologrammet. Seddelværdierne i Europa-serien bliver de samme som i den første serie eurosedler – 5, 10, 20, 50, 100, 200 og 500 euro – og de fleste designelementer vil også være de samme.²³

Den 9. marts 2012 besluttede Styrelsesrådet, at den nye 5-euroseddel skal indføres den 2. maj 2013. Præcis hvornår de andre seddelværdier i Europa-serien udkommer, fastsættes på et senere tidspunkt. Det forventes, at de nye eurosedler indføres gradvis over flere år i stigende rækkefølge efter seddelværdi. Eurosystemet vil i god tid udsende information til offentligheden, kontanthåndterende virksomheder og fabrikanter af udstyr til håndtering af pengesedler om indførelsen af de nye eurosedler. Den første serie eurosedler forbliver gyldig i forholdsvis lang tid og vil blive taget ud af cirkulation gradvis. Dette meddeles offentligheden i god tid. Selv efter at sedlerne i den første serie er taget ud af cirkulation, vil der ikke være nogen begrænsning på, hvor længe de kan veksles i euroområdetets nationale centralbanker.

4 STATISTIK

Med hjælp fra de nationale centralbanker udvikler, indsamler, udarbejder og formidler ECB en lang række statistiske oplysninger, som understøtter pengepolitikken i euroområdet, forskellige andre ESCB-opgaver og ESRB-opgaver (European Systemic Risk Board). Statistikkerne bruges også af offentlige myndigheder – fx i Europa-Kommissionens resultattavle for overvågning af makroøkonomiske ubalancer – finansielle markedsdeltagere, medierne og offentligheden. Også i 2012 blev der regelmæssigt og uden problemer eller forsinkelser udsendt statistik for euroområdet. Desuden var der fokus på at styrke informationsgrundlaget for opfyldelse af ECB's og ESRB's mandater, selv om dette var en betydelig udfordring med de begrænsede resurser, der var til rådighed. I overensstemmelse med arbejdsprogrammet, der revideres årligt, blev der gjort en stor indsats for at opfylde nye datakrav, navnlig vedrørende analyse af pengepolitikken og den finansielle stabilitet.

Udfordringerne i forbindelse med de voksende datakrav blev i april 2012 drøftet på ECB's sjette konference om statistik. Konferencen holdes hvert andet år, og temaet var denne gang "Central bank statistics as a servant of two separate mandates – price stability and mitigation of systemic risk".

4.1 NYE OG FORBEDREDE STATISTIKKER FOR EUROOMRÅDET

I overensstemmelse med forpligtelsen til at levere statistisk støtte til ESRB var ECB i 2012 kraftigt involveret i udarbejdelsen af ESRB's risikotavle, der blev offentliggjort for første gang efter mødet i ESRB's Generelle Råd den 20. september 2012. For at forbedre tavlens evne til at opfange systemiske risici vil de oprindelige 45 indikatorer regelmæssigt blive opdateret og revideret (se også kapitel 3, afsnit 2.2).

²³ Der er flere oplysninger på <http://www.newfaceoftheeuro.eu>

I september 2012 offentliggjorde ECB også for første gang et ændret statistisk mål for det brede pengemængdemål, M3, og kreditgivningen til den private sektor i euroområdet, som ikke omfatter genkøbsforretninger via centrale modparter.

4.2 ØVRIG STATISTISK UDVIKLING

ESCB fortsatte sit arbejde med at forbedre tilgængeligheden og kvaliteten af statistikker på grundlag af mikrodata, da de giver større fleksibilitet i forhold til at opfylde brugernes behov og er med til at mindske indberetningsbyrden.

I den sammenhæng vedtog Styrelsesrådet i september 2012 de forbedrede rammer for kvalitetsstyring af data for den centrale værdipapirdatabase, som består af retningslinje ECB/2012/21 og henstilling ECB/2012/22. Derudover vedtog ECB i oktober 2012 forordning ECB/2012/24 om statistik over beholdninger af værdipapirer. Forordningen fastsætter indberetningskrav til euroområdets finansielle investorer, depotforvaltere og visse bankkoncerners moderinstitutter, der er beliggende i euroområdet. Kravene omfatter data for de enkelte værdipapirer i euroområdets (finansielle og ikke-finansielle) investorers værdipapirbeholdninger samt for beholdninger af værdipapirer udstedt af residerter i euroområdet, som ejes af investorer uden for euroområdet, men opbevares i depot i euroområdet. Dataindsamlingen begynder i marts 2014 for referenceperioden december 2013.

Første bølge af Eurosystemets undersøgelse af husholdningernes finanser og forbrug gennemførtes af de nationale centralbanker i 15 eurolande (i enkelte tilfælde i samarbejde med de nationale statistikbureauer). Resultaterne forventes offentliggjort i begyndelsen af 2013 og giver data på mikro-niveau om husholdningernes reale og finansielle aktiver, passiver, forbrug og opsparing, indkomst og beskæftigelse, fremtidige pensioner, overførsler og gaver mellem generationer samt holdninger til risiko.

ESCB fortsatte sit arbejde med at udvikle et register over alle finansielle institutioner i EU, herunder store bank- og forsikringskoncerner. Ud over at indeholde omfattende lister over alle finansielle institutioner og lette klassificeringen af disse som modparter i forbindelse med statistisk indberetning vil den forbedrede RIAD-database (Register of Institutions and Affiliates Database) understøtte analyse af finansiel stabilitet og gøre det lettere at vurdere sikkerhedsstillelsen i markedsoperationer. For at øge nytteværdien vil RIAD-databasen kunne fungere sammen med Euro-Groups-registeret over (primært) ikke-finansielle selskaber i Europa, der samtidig udvikles og drives af Eurostat.

En række andre datasæt er også under udarbejdelse. ESCB er i færd med at udvikle forbedrede statistikker for forsikringssektoren, der så vidt muligt skal genbruge data indsamlet ved hjælp af Solvens II-skabelonerne til kvantitativ indberetning, som er udviklet af EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority). Der er også et arbejde i gang med at harmonisere et centralt sæt dataattributter og udarbejde et pilotområde for data fra kreditregistre og lignende datasæt på lånniveau med henblik på at genbruge oplysninger for at opfylde diverse statistiske og analytiske behov. Betalingsstatistikkerne er ved at blive forbedret, så de dækker den seneste tids udvikling som følge af det fælles eurobetalingsområde (SEPA), navnlig forordning (EU) nr. 260/2012 om kreditoverførsler og direkte debiteringer (se kapitel 3, afsnit 2), og der udvikles statistik for betalingskort på grundlag af individuelle datasæt indsamlet fra internationale kortordninger.

Hvad angår generelle økonomiske statistikker, arbejder ECB på at kunne offentliggøre et månedligt estimat over nye industriordrer til euroområdet i 2013, eftersom Eurostat ikke længere udarbejder sådanne statistikker. Desuden afholdt ECB i maj 2012 en konference i forbindelse med arbejdet med at offentliggøre prisindikatorer for erhvervssejendomme i 2013.

ECB fortsatte sit tætte samarbejde med Eurostat og andre internationale organisationer. Lovgivningsprocessen vedrørende afstemning af det europæiske nationalregnskabssystem (ENS95) med det internationale nationalregnskabssystem (SNA08) og sjette udgave af IMF's betalings- og kapitalbalancemanual er næsten afsluttet. Samtidig arbejdes der med at færdiggøre revisionen af alle tilhørende ECB- og EU-retsakter for at sikre, at de nye standarder gennemføres i 2014.

ECB bidrager også til forbedringen af finansielle statistikker på globalt niveau, først og fremmest gennem deltagelse i Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics (IAG) sammen med BIS, Eurostat, IMF, OECD, FN og Verdensbanken. Med støtte fra G20-landenes finansministre og centralbankchefer samordner og overvåger IAG statistiske initiativer for at lukke globale informationshuller. ECB hjalp også med at forbedre Principal Global Indicators-webstedet, der i marts 2012 for første gang offentliggjorde et aggregeret tal for G20-økonomiernes kvartalsvise BNP-vækst. I 2012 sagde G20 god for et initiativ til lancering af et globalt Legal Entity Identifier-system i marts 2013. ECB støtter fuldt ud dette initiativ. Sammen med BIS og IMF udsendte ECB tredje del af en håndbog om værdipapirstatistikker, som omfatter ejerandelsbeviser (udstedelser og beholdninger).

For at bevare offentlighedens tillid til ESCB's statistikker, der er grundlag for pengepolitiske beslutninger, er det vigtigt for ESCB at vise, at den lever op til de højeste kvalitetsstandarder. Derfor godkendte Styrelsesrådet i februar 2012 en ændret version af ESCB's offentlige forpligtelse vedrørende europæiske statistikker med henblik på at forbedre konvergensen med den adfærdskodeks for europæiske statistikker, som Udvalget for det Europæiske Statistiske System har udarbejdet.

ESCB er forpligtet til at levere statistikker som et offentligt gode. Derfor annoncerede ESCB i september 2012 en fælles politik om fri adgang til og genbrug af dets offentligt tilgængelige statistikker, uanset om de senere bruges kommercielt eller ikke-kommercielt.

5 ØKONOMISK FORSKNING

ECB's forskning samt forskningen inden for Eurosystemet som helhed har som mål at: i) skabe forskningsresultater, der er relevante for pengepolitikken og udførelsen af Eurosystemets andre opgaver, ii) vedligeholde og anvende økonometriske modeller til økonomiske prognoser og fremskrivninger og sammenligne effekten af alternative politikker samt iii) kommunikere med den akademiske verden, fx gennem publicering af forskningsresultater i videnskabelige tidsskrifter, der er underkastet peer-review, samt deltagelse i og afholdelse af forskningskonferencer. I de følgende to afsnit analyseres de vigtigste forskningsområder og -aktiviteter i 2012.

5.1 FORSKNINGSPRIORITETER OG -RESULTATER

ECB's økonomiske forskning foregår decentralt inden for flere forretningsområder alt efter behov og ekspertise. Generaldirektoratet for Forskning har ansvaret for at koordinere dette forskningsarbejde og for samtidig selv at udføre forskning af høj kvalitet. Generaldirektøren står i spidsen

for et koordinationsudvalg for forskning, der sørger for, at forskningsaktiviteterne i ECB stemmer overens med de behov, institutionen og politikprocesserne har. Udvalget fastsætter prioritetsområder for hvert år og skaber et forum, hvor de forskellige forretningsområder kan samarbejde om forskning inden for disse prioritetsområder. Forskningsprioriteterne på højt niveau var i 2012: i) finansiel stabilitet, makroprudentielt tilsyn og regulering, ii) pengemarkederne og de operationelle rammer efter krisen, iii) pengepolitik, finanspolitik og statsgæld, iv) landeovervågning og inflationsudvikling samt v) husholdningernes økonomi og forbrug. Der blev gjort væsentlige fremskridt på alle disse områder.

Hvad angår det første prioritetsområde, ydede ESCB's netværk vedrørende makroprudentiel forskning betydelig analytisk støtte til de relevante ECB-politikområder samt til Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, European Systemic Risk Board, ESRB (se kapitel 3, afsnit 2). Der blev gjort store fremskridt med hensyn til at sammenkæde finansiel stabilitet og økonomisk udvikling og udvikle tidlige varslingsindikatorer. En del af denne forskning blev fremlagt på netværkets anden konference, der blev afholdt i Frankfurt i oktober 2012.

Med hensyn til pengemarkederne og de operationelle rammer skiftede forskningsaktiviteterne fokus, så de afspejlede væsentlige ændringer i markedernes funktionsmåde samt nye instrumenter og ændrede lovgivningsmæssige rammer, hvor de tidligere havde drejet sig om forberedelse til en "ny normalsituation".

Inden for pengepolitik, finanspolitik og statsgæld blev der forsket i mekanismerne bag statsgældspræmier, samspillet mellem penge- og finanspolitik og afsmitningen fra budgetvariable til finansielle variable.

Forskningen inden for landeovervågning og inflationsudvikling omfattede bl.a.: i) tilpasningsproblemer og ubalancer, ii) grænseoverskridende afsmitning og sammenhænge og iii) faktorer bag konkurrenceevnen. Arbejdet med sidstnævnte område blev også støttet af et nyt forskningsnetværk om konkurrenceevne (CompNet).

Endelig indsamlede netværket om husholdningernes økonomi og forbrug vigtige oplysninger på mikroniveau mod slutningen af 2012. Oplysningerne skal analyseres grundigere, men de indledende resultater tyder på, at de indsamlede data giver Eurosystemet en større forståelse af euroområdet husholdningers investerings-, opsparings-, låntagnings- og forbrugsadfærd.

5.2 FORMIDLING AF FORSKNING: PUBLIKATIONER OG KONFERENCER

Som i tidligere år blev den forskning, som ECB's stab har udført, publiceret i ECB's Working Papers og Occasional Papers. ECB udgav 91 Working Papers og 7 Occasional Papers i 2012. I alt 75 Working Papers blev udarbejdet af ECB's stab, enten alene eller sammen med andre, i mange tilfælde andre økonomer fra Eurosystemet. Resten blev udarbejdet af gæsteforskere, der deltog i konferencer og workshops, var med i forskningsnetværk eller havde opholdt sig i længere tid i ECB for at færdiggøre et forskningsprojekt.²⁴ Det er nu normen, at de fleste af papirerne før eller senere forventes publiceret i førende akademiske tidsskrifter, der er underkastet peer-review. I 2012 publicerede ECB's stab næsten 100 artikler i akademiske tidsskrifter.

24 Eksterne forskere besøger ECB på ad hoc-basis eller i forbindelse med formelle programmer som Lamfalussy Research Fellowship.

Desuden udgiver ECB sin Research Bulletin,²⁵ som er en forskningsoversigt, der udkommer jævnligt på engelsk. Den bruges til at formidle forskningsaktiviteter, der har generel interesse for en bredere kreds. I 2012 udkom den tre gange og dækkede en række forskellige emner, bl.a. virkningen af ECB's Securities Markets Programme, hvorvidt regulering i hjemlandet påvirker bankernes risikotagning i udlandet samt bobler, banker og finansiell stabilitet.

ECB afholdt eller var medarrangør af 23 konferencer og workshops om forskellige forskningsemner i 2012. De konferencer, ECB var medarrangør af, foregik i samarbejde med Centre for Economic Policy Research, BIS og andre centralbanker både inden for og uden for Eurosystemet. Som i tidligere år vedrørte de fleste konferencer og workshops specifikke forskningsprioritetsområder. Programmerne for disse begivenheder og indlæggene findes på ECB's websted.

Et andet mangeårigt tiltag til formidling af forskning er afholdelsen af seminarrækker, hvoraf de to har særlig relevans: fælles frokostseminarer (Joint Lunchtime Seminars), der blev afholdt sammen med Deutsche Bundesbank og Centre for Financial Studies, og seminarer med inviterede talere (Invited Speaker Seminars). Disse to seminarrækker består af egentlige seminarer, hvor eksterne forskere inviteres til at præsentere deres arbejde i ECB. ECB afholder også mere ad hoc-baserede forskningsseminarer uden for rammerne af disse to rækker.

6 ANDRE OPGAVER OG AKTIVITETER

6.1 OVERHOLDELSE AF FORBUDET MOD MONETÆR FINANSIERING OG PRIVILEGERET ADGANG

Ifølge traktatens artikel 271, litra d, er det ECB's opgave at overvåge, at alle 27 nationale centralbanker i EU og ECB overholder deres forpligtelser i henhold til traktatens artikel 123 og 124 og Rådets forordning (EF) nr. 3603/93 og 3604/93. Ved artikel 123 forbydes ECB og de nationale centralbanker at give regeringer og EU-institutioner eller -organer mulighed for at foretage overtræk eller yde dem andre former for kreditfaciliteter samt at købe gældsinstrumenter direkte fra dem. Ved artikel 124 forbydes enhver foranstaltning, der ikke er baseret på tilsynsmæssige hensyn, hvorved der gives regeringer eller EU-institutioner eller -organer privilegeret adgang til finansielle institutioner. Parallelt med Styrelsesrådet overvåger Europa-Kommissionen medlemslandenes overholdelse af ovennævnte bestemmelser.

ECB overvåger også EU-centralbankernes køb på det sekundære marked af gældsinstrumenter udstedt af både den indenlandske offentlige sektor og den offentlige sektor i andre medlemslande og af EU-institutioner og -organer. I henhold til betragtningerne i Rådets forordning (EF) nr. 3603/93 må køb på det sekundære marked af gældsinstrumenter udstedt af den offentlige sektor ikke bruges til at omgå målsætningen i traktatens artikel 123. Sådanne køb må ikke blive en form for indirekte monetær finansiering af den offentlige sektor.

I 2012 kunne den følgende sag betragtes som værende i strid med bestemmelserne i traktatens artikel 123 og 124 med tilhørende rådsforordninger.

De Nederlandsche Bank fortsatte med at foretage betalinger på forskud i forbindelse med den hollandske indskudsgarantiordning. Selv om der er ny lovgivning på vej, betyder den valgte løsning

25 Alle Research Bulletins findes på ECB's websted under "Publications".

ikke, at den hollandske indskudsgarantiordning overholder forbuddet mod monetær finansiering, da der fortsat vil være tale om en form for kassekredit for ordningen. Derfor skal den hollandske regering så hurtigt som muligt iværksætte yderligere lovændringer.

6.2 RÅDGIVENDE FUNKTIONER

Ifølge traktatens artikel 127, stk. 4, og 282, stk. 5, skal ECB høres om ethvert forslag til EU-lovgivning eller national lovgivning inden for ECB's kompetenceområder.²⁶ Alle ECB's udtalelser er tilgængelige på ECB's websted. ECB's udtalelser om foreslået EU-lovgivning offentliggøres desuden i Den Europæiske Unions Tidende.

I 2012 vedtog ECB 16 udtalelser om forslag til EU-lovgivning og 95 om forslag til national lovgivning inden for ECB's kompetenceområder. En liste over de udtalelser, som blev vedtaget i 2012, findes som bilag til denne Årsberetning.

UDTALELSER OM FORSLAG TIL EU-LOVGIVNING

ECB's udtalelser udarbejdet på anmodning fra Rådet for Den Europæiske Union, Europa-Parlamentet, Det Europæiske Råd og Europa-Kommissionen omhandlede bl.a. styrkelse af den økonomiske styring i euroområdet, forslag til et direktiv og en forordning, der skal erstatte direktivet om markeder for finansielle instrumenter,²⁷ et forslag til ændring af forordningen om kreditvurderingsbureauer, et forslag til en forordning om forbedring af værdipapirafviklingen og om værdipapircentraler (CSD'er), et forslag til et direktiv om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber²⁸ og et forslag til en forordning om overdragelse af specifikke opgaver til ECB i forbindelse med politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter.²⁹

I udtalelsen om styrkelse af den økonomiske styring i euroområdet³⁰ blev de to forslag hilst velkommen, og ECB anbefalede en række ændringer med henblik på yderligere skærpelse af eurolandenes budgetdisciplin og yderligere styrkelse af overvågningen af de eurolande, der har været eller er truet af alvorlige vanskeligheder med hensyn til deres finansielle stabilitet. Navnlig blev det i udtalelsen anbefalet, at en af forordningerne bør dække indholdet af traktaten om stabilitet, samordning og styring i Den Økonomiske og Monetære Union, herunder bestemmelserne vedrørende en obligatorisk mellemfristet budgetmålsætning og en automatisk korrektionsmekanisme. Desuden blev det foreslået, at Rådet for Den Europæiske Union forpligtes til at rette en henstilling til et medlemsland om at søge finansiell bistand, hvis den finansielle situation i det pågældende medlemsland har betydelige negative følger for den finansielle stabilitet i euroområdet.

I ECB's udtalelse om forslaget til ændring af forordningen om kreditvurderingsbureauer³¹ blev der udtrykt støtte til den overordnede målsætning om at bidrage til at mindske risiciene for den finansielle stabilitet og genoprette investorernes og markedsdeltagernes tillid til finansmarkederne og kreditvurderingernes kvalitet. ECB støttede den gradvise tilgang, som Financial Stability Board anbefalede, og bemærkede, at henvisningerne til kreditvurderingsbureauernes vurderinger først

26 Storbritannien er fritaget for høringsforpligtelsen i henhold til protokollen om visse bestemmelser vedrørende Det Forenede Kongerige Storbritannien og Nordirland, der er knyttet som bilag til traktaten, EUT C 83 af 30.3.2010, s. 284.

27 CON/2012/21. Denne udtalelse beskrives nærmere i kapitel 3, afsnit 3.2.

28 CON/2012/99. Denne udtalelse beskrives nærmere i kapitel 3, afsnit 1.2.

29 CON/2012/96. Denne udtalelse beskrives nærmere i kapitel 3, afsnit 1.2.

30 CON/2012/18.

31 CON/2012/24.

bør fjernes eller erstattes, når der er fundet troværdige alternativer, som kan gennemføres på en sikker måde.

I sin udtalelse om et forslag til en forordning om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler³² støttede ECB kraftigt Kommissionens forslag, især med hensyn til styrkelse af de juridiske og operationelle betingelser for grænseoverskridende afvikling generelt i EU og specielt i Target2-Securities (T2S).³³ ECB henstillede, at forordningsforslaget og de tilknyttede gennemførelsesretsakter vedtages før den planlagte lancering af T2S i juni 2015. Dette er vigtigt for at opnå sikrere harmoniserede lovgivningsmæssige rammer samt øget og fair konkurrence mellem værdipapircentraler i T2S-sammenhæng. Desuden henstillede ECB, at et effektivt og tæt samarbejde burde fremmes mellem European Securities and Markets Authority, de kompetente nationale myndigheder og medlemmerne af ESCB i deres egenskab af både overvågere og involverede centralbanker, særligt med hensyn til udarbejdelse af udkast til tekniske standarder. Et sådant samarbejde vil fremme omfattende grænseoverskridende tilsyn og overvågning.

UDTALELSER OM UDKAST TIL NATIONAL LOVGIVNING

Der var et betydeligt antal høringer fra nationale myndigheder, hvoraf mange omhandlede tiltag vedrørende stabilitet på finansmarkederne.³⁴

Flere medlemslande hørte ECB om rekapitaliseringstiltag. ECB understregede vigtigheden af rekapitalisering af banker som en afgørende betingelse for finansiel og systemisk stabilitet samt en forudsætning for, at Eurosystemets modparter kunne beholde deres status som godkendte pengepolitiske modparter. I forhold til Slovenien³⁵ udtrykte ECB en præference for rekapitalisering af banker i form af kontanttilskud frem for gennem obligationer udstedt af et statsejet "asset management"-selskab, hvilket ville styrke båndet mellem staten og banksektoren.³⁶ Desuden udtalte ECB, at direkte anbringelse af gældsinstrumenter udstedt af staten ved rekapitalisering af banker og deres efterfølgende anvendelse som sikkerhed i Eurosystemets likviditetsoperationer ville give problemer i relation til forbuddet mod monetær finansiering, hvis rekapitalisering finder sted, når der ikke findes alternative markedsbaserede finansieringskilder.³⁷ I en udtalelse om ændring af de juridiske rammer for rekapitalisering og afvikling af kreditinstitutter i Grækenland³⁸ fremhævede ECB vigtigheden af klart at definere den græske finansielle stabiliseringsfonds ansvarsområder for at undgå utilsigtet konflikt med Bank of Greeces beføjelser som tilsyns- og afviklingsmyndighed og garant for det finansielle systems stabilitet. Hvad angår spørgsmålet om midlertidig rekapitalisering, udtalte ECB, at det grundlæggende formål hermed var at sikre øget kapital til imødegåelse af tab hos det modtagende kreditinstitut.

ECB hilste det nye regelværk for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investerings-selskaber i Frankrig velkommen.³⁹ ECB glædede sig også over, at der som led i regelværket om afvikling udvikles et "bail in"-værktøj i form af en gældsnedskrivnings- eller gældskonverteringsmekanisme til dækning af tab i institutter, der er nødlidende eller forventeligt nødlidende. "Bail

32 CON/2012/62.

33 Der er flere oplysninger om T2S-projektet i afsnit 2.2 i dette kapitel.

34 Fx CON/2012/11, CON/2012/14, CON/2012/27, CON/2012/30, CON/2012/39, CON/2012/71, CON/2012/88, CON/2012/91, CON/2012/104 og CON/2012/106.

35 CON/2012/48 og CON/2012/71.

36 ECB gav udtryk for en tilsvarende præference vedrørende Portugal i CON/2012/23.

37 CON/2012/64 og CON/2012/71.

38 CON/2012/14, CON/2012/25 og CON/2012/39. Se også CON/2012/90.

39 CON/2012/106.

in"-mekanismen bør være i overensstemmelse med de internationalt anerkendte nøgleelementer i en effektiv afviklingsordning.

Med hensyn til finansiering af stabiliseringsfonde bemærkede ECB, at der var behov for at sikre, at fondenes finansielle resurser til afvikling eller stabilisering af kreditinstitutter er tilstrækkelige, og at bidrag til sådanne fonde fra kreditinstitutter bliver fastlagt på et niveau, der er passende i forhold til sikring af den finansielle stabilitet.⁴⁰

ECB hilste det generelt velkommen, at der stilles krav til spanske kreditinstitutter om at øge hensættelserne til (både misligholdte og ikke-misligholdte) engagementer vedrørende fast ejendom, da det vil styrke den spanske banksektors robusthed, samtidig med at omfanget af offentlig intervention begrænses.⁴¹

I udtalelser om gældsordninger for stærkt forgældede fysiske personer i Grækenland og om foranstaltninger vedrørende personlig insolvens i Irland⁴² opfordrede ECB til, at der foretages en grundig konsekvensvurdering af hensyn til sådanne tiltags mulige negative implikationer for kreditinstitutter i deres egenskab af kreditorer og for det finansielle systems funktion.

I forbindelse med tiltag til styrkelse af lovgivningen vedrørende kreditforeninger (credit unions) i Irland⁴³ hilste ECB det velkommen, at de regulatoriske instrumenter, Central Bank of Ireland har til rådighed, forbedres væsentligt med henblik på at sikre bedre beskyttelse af kreditforeningernes medlemmer og øget stabilitet i sektoren.

I en udtalelse om beskatning af finansielle transaktioner, der skulle gælde for visse af Magyar Nemzeti Banks transaktioner,⁴⁴ mente ECB, at en sådan skat bl.a. ville forstyrre den pengepolitiske transmissionsmekanisme, påvirke valget af pengepolitiske værktøjer og muligvis resultere i monetær finansiering. I en opfølgende udtalelse⁴⁵ støttede ECB nogle ændringer til lovgivningen, som undtager centralbanktransaktioner fra grundlaget for beskatning af finansielle transaktioner, og anbefalede endvidere fritagelse for skatten for alle modparter i transaktioner med centralbanken, der omfatter værdipapirer, som ikke er udstedt af centralbanken, for at denne kan opfylde sine pengepolitiske formål.

ECB vedtog en række udtalelser om de nationale centralbanker, herunder ændringer af statutterne for de nationale centralbanker i Ungarn, Grækenland, Tjekkiet, Letland, Spanien og Litauen.⁴⁶ I sine udtalelser om løbende ændringer af loven om Magyar Nemzeti Bank⁴⁷ udtrykte ECB alvorlig bekymring vedrørende centralbankens uafhængighed og kritiserede bl.a. de hyppige ændringer i antallet af medlemmer af det besluttede organ samt deres aflønning i embedsperioden. ECB blev hørt om ændringer af statuten for Bank of Greece⁴⁸ vedrørende centralbankens drift, opgaver og ledelse, aktionærrettigheder og fordeling af overskud. Hvad angår aktionærrettigheder, bemærkede ECB sig revisionen af Bank of Greeces aktionærstruktur og -rettigheder, der skal eliminere mulige

40 CON/2012/88 og CON/2012/91.

41 CON/2012/11 og CON/2012/46.

42 CON/2012/40 og CON/2012/70.

43 CON/2012/68.

44 CON/2012/59.

45 CON/2012/94.

46 CON/2012/26, CON/2012/31, CON/2012/43, CON/2012/44, CON/2012/49, CON/2012/73, CON/2012/80, CON/2012/89 og CON/2012/105.

47 CON/2012/26, CON/2012/43 og CON/2012/49.

48 CON/2012/31.

interessekonflikter med hensyn til bankens rolle i offentlig politik. ECB tog stilling til ændringer af loven om Latvijas Banka i forbindelse med Letlands forberedelser til indførelsen af euroen. Angående forskellige aspekter af centralbankens uafhængighed bemærkede ECB, at en centralbanks finansielle uafhængighed kan styrkes ved foranstaltninger, der medfører, at driftsomkostningerne til nogle af dens opgaver afholdes af de berørte enheder.⁴⁹

ECB overvejede centralbankens rolle i makroprudentielt tilsyn i forbindelse med sine udtalelser om loven om Česká národní banka og i forbindelse med en ny komite for finansiell stabilitet i Tyskland.⁵⁰ Udtalelserne kom især ind på vigtigheden af adgang til oplysninger, der er relevante i forbindelse med makroprudentielle tilsynsopgaver, samt forhold vedrørende grænseoverskridende samarbejde mellem relevante myndigheder, navnlig hvad angår tiltag til imødegåelse af systemiske risici på nationalt plan.⁵¹

Flere medlemslande hørte ECB om begrænsning af adgangen til at foretage kontant betaling.⁵² I den forbindelse understregede ECB, at sådanne tiltag skal stå i rimeligt forhold til det overordnede mål om at bekæmpe skatteunddragelse og bør ikke være mere vidtrækkende, end hvad der er nødvendigt for at nå dette mål.

ECB overvejede spørgsmålet om ikke-omvekslede nationale pengesedler og udtalte, at direkte allokering af værdien af sådanne pengesedler som indtægter for staten uden om centralbankens overskudsfordeling ville være problematisk i relation til forbuddet mod monetær finansiering og princippet om finansiell uafhængighed.⁵³

TILFÆLDE AF MANGLENDE OVERHOLDELSE

I 2012 registrerede ECB 30 tilfælde af manglende overholdelse af høringspligten vedrørende forslag til national lovgivning⁵⁴ og 1 tilfælde af manglende overholdelse af forpligtelsen til at høre ECB om udkast til EU-lovgivning. De følgende 14 tilfælde blev anset for at være åbenbare og væsentlige.⁵⁵

Der var fem åbenbare og væsentlige tilfælde af manglende overholdelse af høringsforpligtelsen for Grækenlands vedkommende. Det første tilfælde vedrørte bl.a. kreditinstitutters køb af egne aktier. Dette tilfælde var af generel betydning for ESCB, idet det vedrørte rammerne for forbedring af kreditinstitutters likviditet. ECB blev heller ikke hørt om lovgivning, der medførte lønnedgang for ansatte og ledelse i Bank of Greece. Det tredje tilfælde, der ansås for at være af generel betydning for ESCB, omhandlede lovgivning, der påvirker finansielle institutioner og medarbejderforhold i Bank of Greece. Endelig var der to tilfælde vedrørende rekapitalisering og sanering af kreditinstitutter, hvor ECB blev hørt sent i lovgivningsprocessen.⁵⁶

Der var også fem åbenbare og væsentlige tilfælde af manglende overholdelse af høringsforpligtelsen for Ungarns vedkommende. Det ene vedrørte tiltag, der skulle hjælpe nødlidende låntagere

49 CON/2012/73.

50 CON/2012/44 og CON/2012/55.

51 Se også CON/2012/104.

52 CON/2012/33, CON/2012/36, CON/2012/37 og CON/2012/83.

53 CON/2012/4.

54 Dette omfatter i) tilfælde, hvor en national myndighed ikke hørte ECB om udkast til lovbestemmelser inden for ECB's kompetenceområde, og ii) tilfælde, hvor en national myndighed formelt hørte ECB, men ikke gav ECB tilstrækkelig tid til at undersøge udkast til lovbestemmelser og komme med sin udtalelse, inden bestemmelserne blev vedtaget.

55 Ved "åbenbare" forstås ECB tilfælde, hvor der ikke kan være nogen juridisk tvivl om, at ECB burde have været hørt, og ved "væsentlige" forstås tilfælde i) hvor ECB, hvis den var blevet hørt, ville være kommet med væsentlige kritiske kommentarer om indholdet af lovforslaget, eller ii) som er af generel betydning for ESCB.

56 Se CON/2012/25 og CON/2012/39.

i udenlandsk valuta, mens et andet vedrørte ændringer til redningsplanen for sådanne låntagere. Begge disse drejede sig om finansiel stabilitet og risiciene ved at låne i udenlandsk valuta.⁵⁷ Yderligere to sager om manglende overholdelse handlede om lovgivning vedrørende beskatning af finansielle transaktioner og var af generel betydning for ESCB, idet de angik centralbankens uafhængighed.⁵⁸ Endelig blev ECB ikke hørt om lovgivning, som bl.a. udvidede en indskydergarantiordnings forpligtelse til at yde kompensation til et kreditinstituts kreditorer til også at omfatte tilfælde, hvor kreditinstituttet er kommet under konkursbehandling.

De sidste fire sager vedrørte Italien, Luxembourg, Slovenien og Spanien. De italienske myndigheder hørte ikke ECB i tilstrækkeligt omfang om lovgivning vedrørende en garantiordning for italienske bankers gældsforpligtelser og om omvekslingen af cirkulerende liresedler. I sin udtalelse,⁵⁹ der blev offentliggjort, efter at det pågældende lovdekret var ophævet til lov, kom ECB med væsentlige kritiske kommentarer i relation til princippet om finansiel uafhængighed og monetær finansiering. Den luxembourgske regering hørte ikke ECB om lovgivning vedrørende forøgelse af Luxembourgs IMF-kvotest. Dette anses for en væsentlig sag, da ECB højst sandsynligt ville være kommet med en kritisk udtalelse. Det slovenske finansministerium hørte ECB om udkast til lovgivning, der ville muliggøre rekapitalisering af systemisk vigtige slovenske banker i overensstemmelse med Den Europæiske Banktilsynsmyndigheds anbefalinger. Høringen fandt dog sted så sent i forløbet, at det ikke var muligt at tage hensyn til ECB's udtalelse,⁶⁰ inden lovgivningen blev vedtaget. Endelig kom ECB med en udtalelse om spansk lovgivning om reorganisering og salg af aktiver i fast ejendom inden for den finansielle sektor.⁶¹ I dette tilfælde blev ECB hørt om en lov, der allerede var trådt i kraft, og ikke om udkast til lovbestemmelser.

Det blev desuden vurderet, at der havde været åbenbare og gentagne tilfælde af manglende høring af ECB fra Grækenlands, Ungarns, Italiens, Litauens og Spaniens side i 2012. "Gentagne tilfælde" omfatter tilfælde, hvor det samme medlemsland undlader at høre ECB mindst tre gange i to fortløbende år med mindst ét tilfælde af manglende høring i hvert af de pågældende år.

6.3 FORVALTNING AF LÅNEOPTAGELSES- OG LÅNGIVNINGSTRANSAKTIONER

I forlængelse af tidligere anmodninger fortsatte ECB med at forvalte og/eller behandle en række låneoptagelses- og långivningstransaktioner i 2012.

ECB har ansvaret for forvaltningen af EU's låneoptagelses- og långivningstransaktioner indgået under faciliteten for mellemfristet finansiel støtte som fastlagt ved ECB's afgørelse ECB/2003/14 af 7. november 2003.⁶² På 11 lån forfaldt der rentebetalinger, som blev behandlet af ECB. Det samlede udestående lån fra EU under denne facilitet udgjorde pr. 31. december 2012 11,4 mia. euro (samme beløb som pr. 31. december 2011).

57 Se også CON/2012/27, hvor ECB kom med væsentlige kritiske kommentarer til indholdet af lovgivningen.

58 Se CON/2012/59 og CON/2012/94.

59 Se CON/2012/4.

60 Se CON/2012/48.

61 Se CON/2012/46.

62 I overensstemmelse med traktatens artikel 141, stk. 2, artikel 17, 21.2, 43.1 og 46.1 i ESCB-statutten og artikel 9 i Rådets forordning (EF) nr. 332/2002 af 18. februar 2002.

ECB har ansvaret for på vegne af långiverne og låntageren at behandle alle betalinger i forbindelse med låneaftalen for Grækenland.⁶³ De oprindelige seks lån blev konsolideret til ét lån den 15. juni 2012. I 2012 behandlede ECB rentebetalinger på lånene samt en udligningsbetaling mellem to långivere i forbindelse med lånekonsolideringen. Det samlede udestående vedrørende puljen af bilaterale lån til gavn for Grækenland udgjorde pr. 31. december 2012 52,9 mia. euro (samme beløb som pr. 31. december 2011).

ECB er ansvarlig for forvaltningen af EU's låneoptagelses- og långivningstransaktioner under European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM).⁶⁴ I 2012 behandlede ECB otte udbetalinger på vegne af EU og overførte de pågældende beløb til låntagerlandene (Irland og Portugal). På 10 lån forfaldt der rentebetalinger, som blev behandlet af ECB. Det samlede udestående lån fra EU under EFSM udgjorde pr. 31. december 2012 43,8 mia. euro (sammenlignet med 28 mia. euro pr. 31. december 2011).

ECB er ansvarlig for forvaltningen af lån fra European Financial Stability Facility (EFSF) til medlemslande, der har indført euroen som valuta.⁶⁵ I 2012 behandlede ECB 15 udbetalinger på vegne af EFSF og overførte de pågældende beløb til låntagerlandene (Irland, Portugal og Grækenland). Rentebetalinger på otte lån samt betalinger på seks midlertidige rollover-lån blev behandlet af ECB.

I overensstemmelse med artikel 17 og 21 i ESCB-statutten kan ECB åbne konti og fungere som fiskalagent for European Stability Mechanism (ESM). ECB har derfor aftalt med ESM, at ECB har ansvaret for overførsel af midler fra ESM-lån til modtagerlande, der har indført euroen som valuta, og som har åbnet en konto til ESM.

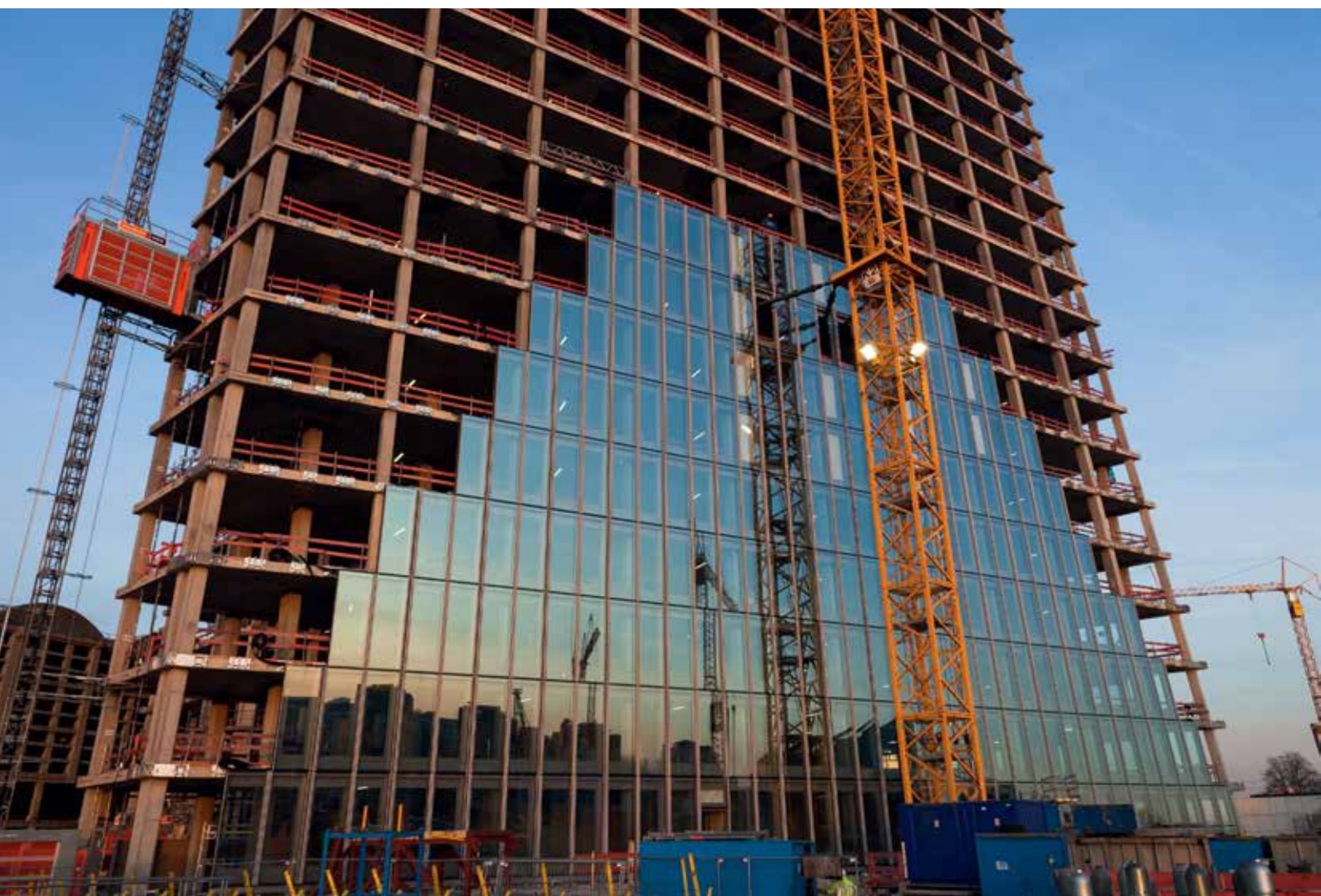
6.4 EUROSISTEMETS TJENESTEYDELSER VEDRØRENDE FORVALTNING AF VALUTARESERVER

En række tjenesteydelser blev fortsat tilbudt i 2012 inden for den ramme, der blev fastlagt i 2005 for forvaltningen af Eurosystemets kunders valutareserver i euro. Samtlige tjenesteydelser – der henvender sig til centralbanker, monetære myndigheder og statsorganer uden for euroområdet samt internationale organisationer – tilbydes på harmoniserede vilkår i overensstemmelse med de generelle markedsstandarder af centralbanker i Eurosystemet (leverandører af Eurosystemets tjenesteydelser). ECB har en overordnet koordinerende rolle og skal sikre, at rammen fungerer gnidningsløst. Antallet af kunder, der fastholdt en forretningsaftale med Eurosystemet, steg en smule – fra 289 i 2011 til 299 i 2012. Med hensyn til tjenesteydelserne sås der i 2012 en betydelig stigning (+17 pct.) i kundernes samlede beholdninger af kontanter (inklusive indskud), mens beholdningerne af værdipapirer var stabile. I 2012 begyndte ECB at undersøge mulighederne for yderligere at forbedre den generelle driftseffektivitet og udbuddet af tjenesteydelser til Eurosystemets kunder. Ændringer, der kan øge fleksibiliteten med hensyn til begrænsninger på kundernes kontantbeholdninger, er under overvejelse. Dette arbejde forventes afsluttet i begyndelsen af 2013.

63 I forbindelse med låneaftalen mellem medlemslande, der har indført euroen som valuta (bortset fra Grækenland og Tyskland) og Kreditanstalt für Wiederaufbau (der handler i offentlighedens interesse efter instruks og under garanti fra Forbundsrepublikken Tyskland) som långivere og Den Helleniske Republik som låntager og Bank of Greece som agent for låntageren og ifølge artikel 17 og 21.2 i ESCB-statutten og artikel 2 i ECB's afgørelse ECB/2010/4 af 10. maj 2010.

64 I overensstemmelse med traktatens artikel 122, stk. 2, og 132, stk. 1, og artikel 17 og 21 i ESCB-statutten og artikel 8 i Rådets forordning (EU) nr. 407/2010 af 11. maj 2010.

65 I overensstemmelse med artikel 17 og 21 i ESCB-statutten (sammenholdt med artikel 3, stk. 5, i rammeaftalen for EFSF).



Opsætningen af energieffektive facadepaneler på det dobbelte kontortårn begyndte i februar 2012 og fortsætter parallelt med, at bygningen indrettes, og den tekniske infrastruktur installeres. Facaden fremstår med en mat grå overflade med et lysegrønt skær, så den passer godt ind i omgivelserne.

KAPITEL 3

FINANSIEL STABILITET, ESRB-OPGAVER OG FINANSIEL INTEGRATION

I FINANSIEL STABILITET

Eurosystemet bidrager til den smidige gennemførelse af de kompetente nationale myndigheders politikker i relation til tilsynet med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet. ECB yder rådgivning til Europa-Kommissionen om anvendelsesområdet for og gennemførelsen af EU-lovgivning inden for tilsyn og finansiell stabilitet. Desuden yder ECB analytisk, statistisk og logistisk støtte til de makroprudentielle drøftelser i Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (European Systemic Risk Board (ESRB)).

I.1 OVERVÅGNING AF FINANSIEL STABILITET

BANKSEKTOREN I EUROORÅDET

I samarbejde med ESCB's Financial Stability Committee, FSC, overvåger ECB, som en del af Eurosystemet, risici vedrørende finansiell stabilitet og vurderer euroområdet finansielle systems modstandsdygtighed over for stød.¹ Bankerne er i fokus i denne væsentlige opgave, da de fortsat er de vigtigste finansielle formidlere i euroområdet, men andre finansielle institutioner, navnlig forsikringselskaber, overvåges også nøje. I den forbindelse omfatter overvågningen nødvendigvis økonomiens ikke-finansielle sektorer, der har tætte bånd til banksektoren i formidlerrollen. I lyset af betydningen af finansielle markeder, finansielle infrastrukturer og andre finansielle institutioner og deres forbindelser til bankerne omfatter ESCB's overvågning også sårbarheder i disse dele af det finansielle system.

I løbet af 2012 gennemførte de politiske beslutningstagere i euroområdet en række tiltag, der bidrog til at mindske de stærke bekymringer vedrørende finansiell stabilitet. I slutningen af 2011 annoncerede ECB to 3-årige langfristede markedsoperationer. Den første fandt sted i december 2011 og den anden i februar 2012. Den betydelige tilførsel af likviditet fra de to langfristede markedsoperationer bidrog til at lette det akutte finansieringspres på bankerne i euroområdet på det tidspunkt og hindrede dermed det, som ellers kunne have været en uordnet reduktion af balancen. På EU-topmødet den 28. og 29. juni 2012 blev der endvidere truffet en række beslutninger med sigte på at styrke euroområdet fundament. De omfattede især etableringen af en fælles tilsynsmekanisme (single supervisory mechanism, SSM), mere fleksibel og effektiv udnyttelse af European Financial Stability Facility og European Stability Mechanism samt muligheden for direkte rekapitalisering af banksektoren. Stemningen på markedet og finansieringsforholdene for bankerne forbedredes dog først for alvor efter ECB-formandens tale i London den 26. juli 2012 og efter ECB's annoncering af tiltag til at fjerne "halerisiko" i euroområdet, herunder afsløringen af Outright Monetary Transactions den 6. september 2012 (se også kapitel 2, afsnit 1). Som opfølgning på topmødet i juni fremsendte formændene for Det Europæiske Råd, Europa-Kommissionen, Eurogruppen og ECB en indledende rapport til EU's stats- og regeringschefer, hvor de skitserede de fire søjler i en dybere union: En

¹ Siden ultimo 2004 har ECB fx offentliggjort "Financial Stability Review", en halvårlig rapport om stabiliteten i euroområdet finansielle system.

bankunion, en finanspolitisk union, en økonomisk union og en politisk union. Den 12. december 2012 vedtog Ecofin-Rådet sin holdning til forslag om at oprette en SSM for banker.²

Efter en relativt rolig periode i det finansielle system i begyndelsen af 2012 i kølvandet på de to 3-årige langfristede markedsoperationer blussede statsgældskrisen i euroområdet op igen sidst på foråret og i forsommeren 2012. En negativ kombination af et nødlidende statsgældsmarked, faldende økonomisk aktivitet og bankernes begrænsninger mht. finansiering og kapital – især i lande, hvor den statslige udsteder var under pres – udgjorde fortsat en risiko for den finansielle stabilitet i euroområdet. Det Europæiske Råds beslutninger i juni om at iværksætte konkrete tiltag hen imod en bankunion, ECB-formandens tale i London i juli og sensommerens meddelelse fra ECB om foranstaltninger til at imødegå halerisikoen i euroområdet gav den hensygnende markedstillid et betydeligt løft. Der er dog stadig skrøbeligheder i det finansielle system. Især er der fortsat risici i forbindelse med implementering af politiktiltag, udsigter til svag makroøkonomisk vækst og fragmentering af finansmarkederne i euroområdet.

De økonomiske resultater for euroområdets store og komplekse bankkoncerner forværredes en del i 1. halvår 2012, negativt påvirket af lavere handelsindtægter, hensættelser til tab på udlån og nedskrivninger af statsgæld. Nettorenteindtægter var fortsat den primære indtægtskilde for de store og komplekse bankkoncerner. På baggrund af svag lønsomhed var de stadig stort set en stabil indtægtskilde for bankerne generelt. Nettoindtægterne fra gebyrer og provision var også stadig forholdsvis stabile, idet de negative påvirkninger fra den træge økonomiske udvikling og svage udlånsvækst blev afbødet ved indtægter fra udstedelse af erhvervsobligationer. Trods betydelige forskelligheder var indtjeningsudsigterne for bankerne i euroområdet i gennemsnit fortsat afdæmpede som følge af en kombination af økonomiske og lovgivningsmæssige forhold.

Euroområdets store og komplekse bankkoncerners solvens fortsatte støt opad i forlængelse af tidligere års tendens. Denne udvikling skyldtes både øget kapital – primært gennem tilbageholdt overskud og forvaltning af aktiver og passiver – og lavere risikovægtede aktiver via reduktion af balancen og optimering af risikovægtede aktiver. European Banking Authority's, EBA's, undersøgelse af bankernes kapital, EU Capital Exercise, for 2011, der blev afsluttet i september 2012, bidrog til at øge bankernes solvensnøgletal, idet alle de berørte banker eliminerede de konstaterede kapitalgab i løbet af 2012.³

Hvad angår bankernes finansiering, refinansierede euroområdets banker kun en brøkdel af deres langfristede gæld, som forfaldt i 2012, hvilket indebar negativ nettoudstedelse for knap 200 mia. euro i euroområdets banksektor som helhed i de første 10 måneder af 2012. Udviklingen kan delvis tilskrives Eurosystemets 3-årige langfristede markedsoperationer, som lagde en dæmper på nogle bankers kortsigtede finansieringsbehov, men den negative nettoudstedelse kan også afspejle den igangværende reduktion af balancen og omstrukturingsprocessen i nogle banksektorer.⁴ Desuden varierede omkostningerne ved udstedelse af ny gæld fortsat kraftigt på tværs af bankerne, hovedsagelig efter udstederens hjemland. I 3. kvartal 2012 bidrog en forbedret stemning på kreditmarkederne til bedre finansieringsforhold for bankerne, hvilket medførte både øget gældsudstedelse mængdemæssigt set og indsnævring af spændene for usikret seniorgæld og covered bonds. Som et yderligere tegn på forbedring vendte sekundære långivere fra nødlidende lande også tilbage til gældsmarkederne trods de fortsat høje refinansieringsomkostninger. Fragmentering af finansie-

2 Se også afsnit 1.2 i dette kapitel.

3 Yderligere rekapitalisering af spanske banker med kapitalmangel, som var blevet identificeret i de spanske myndigheders stresstest i 2. og 3. kvartal 2012, blev iværksat i 4. kvartal 2012 og påtænkes afsluttet i 2. kvartal 2013.

4 Se også Special Feature A i *Financial Stability Review*, ECB, juni 2012.

ringsforholdene i euroområdet karakteriserede stadig bankernes finansieringsmarkeder i løbet af 2012.

Den økonomiske afmatning og den dermed forbundne forværring af kreditkvaliteten medførte en bredt funderet stigning i de store og komplekse bankkoncerners hensættelser til tab på udlån i 2. halvår 2012 efter et fald tidligere på året. Euroområdet banksektors krediteksponering over for husholdninger og virksomheder var forholdsvis stabil efter at være tiltaget i begyndelsen af 2012, trods betydelige forskelle på tværs af lande og banker. Endvidere steg kreditrisikoen for bankerne i euroområdet i årets løb som følge af forværringen af låntagernes kreditkvalitet, hvilket kom til udtryk i en større andel af misligholdte lån og større afskrivninger på lån.

ANDRE FINANSIELLE INSTITUTIONER

Den øvrige finansielle sektor blev påvirket af det stærke samspil mellem finansielle sektorer og på tværs af markedssegmenterne. Overordnet set forblev euroområdet store forsikringsselskabers finansielle soliditet stort set stabil i de første tre kvartaler af 2012, mens underwriting-aktiviteterne gav et moderat resultat på grund af den beskedne økonomiske aktivitet. Trods belastningen fra de senere års naturkatastrofer har euroområdet store forsikringsselskaber stadig tilstrækkelige kapitalstødpuder til i en vis grad at kunne modstå stød. Især genforsikringsselskaberne var i stand til at styrke deres kapitalgrundlag ved hjælp af tilbageholdt overskud, selv om deres stærkere positioner til dels afspejlede regnskabsmæssige effekter som lave renter på statsobligationer med høj kreditvurdering, og at passiverne ikke er opgjort til markedsværdi i de fleste eurolande. Selv om udsigterne for euroområdet store forsikringsselskaber er stabile, er der stor variation på tværs af de enkelte institutioner og lande. Lønsomheden og dermed kapitalen var stadig presset af lave statsobligationsrenter og afdæmpet økonomisk aktivitet.

"Skyggebankssektoren", der omfatter aktiviteter inden for kreditformidling, som finder sted uden for det almindelige banksystem, tegner sig ifølge de seneste skøn for ca. halvdelen af banksektorens samlede aktiver.⁵ Hedgefonde udgør en vigtig del af skyggebankssektoren. I 2012 viste hedgefondene ret svingende investeringsresultater, som var tæt forbundet med en hurtig udvikling i markedsforholdene i årets løb.⁶ For sektoren som helhed lå investeringsresultaterne lidt under medianen for de historiske afkast. Ifølge forskellige skøn aftog nettoindstrømningen af investorer til hedgefondsektoren efter en stigning i 1. kvartal 2012. Alligevel udtrykte institutionelle investorer fortsat interesse i at investere i hedgefonde – ikke mindst på grund af de lave nominelle renter på traditionelle gældsinvesteringer. I løbet af 2012 var finansieringspresset på hedgefondene, der skyldtes omfattende og pludselig tilbagetrækning af kortfristet finansiering fra bankerne og det deraf følgende uordnede brandudsalg af aktiver, forholdsvis afdæmpet. Finansiering fra bankerne kan dog blive trukket hurtigt tilbage i tilfælde af pludselig forværring af banksektorens soliditet eller markedsforholdene. Kapitalstrømmene fra store amerikanske pengemarkedsforeninger til bankerne i euroområdet var ret volatile i årets løb, hvilket hang tæt sammen med den finansielle stress i euroområdet.

⁵ Se fx "Shadow banking in the euro area: an overview", *Occasional Paper Series*, nr. 133, ECB, april 2012.

⁶ *Financial Stability Review*, ECB, december 2012, indeholder en mere detaljeret analyse af hedgefondenes investeringsresultater.

I.2 ORDNINGER VEDRØRENDE FINANSIEL STABILITET

Der blev gjort vigtige fremskridt inden for krisestyring og afvikling i 2012 i kraft af betydelige tiltag til en forbedring af ordningerne vedrørende finansiell stabilitet i EU-regi.

Den 6. juni 2012 offentliggjorde Europa-Kommissionen et forslag til et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber.⁷ Det foreslåede regelsæt beskriver de nødvendige skridt og etablerer de værktøjer og bemyndigelser, der skal til for at sikre styring af nødlidende banker i hele EU, så finansiell ustabilitet undgås og omkostningerne for skatteyderne minimeres. I sin udtalelse⁸ om forslaget gav ECB sin fulde støtte til udvikling af et regelsæt for genopretning og afvikling og til at fjerne hindringer for effektiv krisestyring hos finansielle institutioner. Alle finansielle institutioner bør kunne blive nødlidende på en velordnet måde, så den finansielle stabilitet bevares som helhed, omkostningerne minimeres for det offentlige og økonomien forstyrres mindst muligt. Med dette for øje er det afgørende at udvikle fælles støtteværktøjer til styring af nødlidende finansielle institutioner – fx genopretnings- og afviklingsplaner, en brobank, et bail in-værktøj og værktøjer til salg af virksomhed og adskillelse af aktiver. Især støtter ECB udviklingen af bail in-værktøjet, men anerkender også, at der kræves yderligere undersøgelser, før det kan indføres. ECB vil bidrage til yderligere analyse af konsekvenserne i praksis af bail-in som afviklingsværktøj.

Forslaget til et EU-regelsæt for genopretning og afvikling er i fuld overensstemmelse med de nye internationale standarder for afviklingsordninger, "Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions" fra Financial Stability Board, FSB. Som medlem af FSB fortsatte ECB med at bidrage aktivt til og støtte udviklingen af et sådant regelsæt i 2012, navnlig ved at være fuldt involveret i arbejdet i FSB's grupper Resolution Steering Group og Cross-Border Crisis Management Working Group. I den forbindelse bidrog ECB også til at støtte myndigheder og krisestyringsgruppers arbejde med at udforme effektive afviklingsstrategier og operationelle afviklingsplaner for globale systemisk vigtige finansielle institutioner (G-SIFI'er). I 2012 blev det aftalt, at FSB's Resolution Steering Group, som ECB deltager i, skal arbejde på at fjerne de tilbageværende hindringer for gennemførelsen af afviklingsstrategier for G-SIFI'er med sigte på at have den første række strategier og operationelle planer på plads medio 2013.

Forslaget til et EU-regelsæt for genopretning og afvikling er en vigtig byggesten i processen mod en union for de finansielle markeder. I 2012 deltog ECB aktivt i udarbejdelsen og støttede aktivt processen mod en union for de finansielle markeder, ikke mindst i sammenhæng med de fire formænds arbejde med at kortlægge, hvad der skal til for at skabe en egentlig Økonomisk og Monetær Union.⁹ I den forbindelse bekræftede Det Europæiske Råd og eurolandene på deres topmøde i slutningen af juni 2012 deres hensigt om at arbejde for en egentlig Økonomisk og Monetær Union. Med dette for øje blev formanden for Det Europæiske Råd opfordret til – i tæt samarbejde med Europa-Kommissionens formand, Eurogruppens formand og ECB's formand – at udarbejde en specifik og tidsbunden køreplan for en egentlig Økonomisk og Monetær Union.

Kommissionens forslag om etablering af en fælles tilsynsmekanisme, single supervisory mechanism, SSM, i september 2012 markerede et vigtigt skridt hen imod en union for de finansielle mar-

7 Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber, COM (2012) 280 final.

8 CON/2012/99. Dette bidrag er beskrevet yderligere på ECB's websted.

9 Formændene for Det Europæiske Råd, Europa-Kommissionen, Eurogruppen og ECB. Flere oplysninger findes på Kommissionens websted (<http://ec.europa.eu>).

keder. SSM vil indebære, at ECB får specifikke politikrelaterede opgaver vedrørende tilsyn med kreditinstitutter. SSM skal dække euroområdet, men ikke-eurolande får mulighed for at indgå i tæt samarbejde med ECB og deltage i SSM.

I sin udtalelse¹⁰ støtter ECB indførelsen af SSM og er klar til at udføre sine nye opgaver i forbindelse med tilsyn med kreditinstitutter ifølge forordningsforslaget. Set fra ECB's synspunkt bør SSM-forordningsforslaget opfylde følgende hovedprincipper. For det første bør ECB, inden for den fælles tilsynsmekanisme, kunne udføre de opgaver, som den er pålagt, effektivt, konsekvent og uden risici for sit omdømme. For det andet bør ECB forblive uafhængig ved udførelsen af alle sine opgaver. For det tredje bør ECB's nye tilsynsopgaver være klart adskilt fra dens pengepolitiske opgaver i henhold til traktaten. For det fjerde bør ECB have fuld adgang til de nationale tilsynsmyndigheders viden, ekspertise og resurser. For det femte bør SSM fungere på en måde, der fuldt ud stemmer overens med principperne for det indre marked for finansielle tjenesteydelser, og være i fuld overensstemmelse med det fælles regelsæt for finansielle tjenesteydelser. I den forbindelse glædede ECB sig også over muligheden for at inddrage medlemslande uden for euroområdet i SSM for at sikre større harmonisering af tilsynspraksis inden for EU og derved styrke det indre marked. For det sjette er ECB parat til at opfylde de højeste standarder for ansvarlighed i forbindelse med tilsynsopgaverne. Desuden er ECB af den opfattelse, at en fælles afviklingsmekanisme er et nødvendigt supplement til den fælles tilsynsmekanisme med henblik på at opnå en velfungerende union for de finansielle markeder. En sådan mekanisme bør derfor oprettes, eller i det mindste bør der være klare frister for dens oprettelse, når ECB fuldt ud påtager sig sine tilsynsopgaver. ECB opfordrede således Kommissionen til hurtigst muligt at fremsætte et separat forslag om en uafhængig europæisk afviklingsmekanisme, European resolution mechanism, herunder aspekter af en fælles afviklingsfond, European resolution fund.¹¹

Den 12. december nåede Ecofin-Rådet til enighed om en generel tilgang til forslag vedrørende oprettelse af en fælles tilsynsmekanisme for kreditinstitutter, SSM. Oprettelsen af SSM er afgørende for den monetære unions funktion. Det uafhængige overstatslige tilsyn, som SSM står for, vil medvirke til at genoprette tilliden til banksektoren, hvilket vil imødegå fragmentering på finansmarkederne, hindre flugt fra bankindskud og bidrage til at genoprette et velfungerende interbankmarked.

Aftalen om SSM er en milepæl inden for europæisk integration. Medlemslandene har aftalt at afgive et komplet sæt beføjelser til europæisk niveau – ved at tildele ECB specifikke tilsynsopgaver – vedrørende tilsyn med alle banker i eurolandene samt banker i de lande uden for euroområdet, der tilslutter sig SSM. SSM vil være åben for alle EU-lande på lige vilkår. SSM udgør også et væsentligt skridt hen imod det indre marked for finansielle tjenesteydelser. Endvidere vil SSM også bidrage til effektiv anvendelse det fælles regelsæt for finansielle tjenesteydelser og samtidig give bedre muligheder for at imødegå systemiske risici i Europa.

Den 14. december nåede Det Europæiske Råd til enighed om en køreplan for fuldførelsen af ØMU'en baseret på dybere integration og stærkere solidaritet. Rådet konkluderede, at processen vil begynde med færdiggørelse, styrkelse og gennemførelse af ny, forbedret økonomisk styring samt med vedtagelse af SSM og nye regler om genopretning, afvikling og indskudsgaranti. Det sidste skridt er at oprette en fælles afviklingsmekanisme. En række andre vigtige emner skal undersøges yderligere inden Det Europæiske Råds møde i juni 2013. Det gælder bl.a. samordning af nationale reformer, ØMU'ens sociale dimension, mulighederne og formerne for gensidigt forhandlede kon-

¹⁰ CON/2012/96. Dette bidrag er beskrevet nærmere på ECB's websted.

¹¹ Se også CON/2012/99.

trakter om konkurrenceevne og vækst, solidaritetsmekanismer og tiltag til fremme af udbygningen af det indre marked og beskyttelse af dets integritet. Demokratisk legitimitet og ansvarlighed sikres gennem hele processen.

Endelig fremsatte ECB også i løbet af 2012 flere udtalelser om det finansielle markeds stabilitet i euroområdet.¹²

2 OPGAVER I RELATION TIL DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICI (ESRB) FUNKTIONSMÅDE

2.1 INSTITUTIONELLE RAMMER

2012 var andet arbejdsår for Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (European Systemic Risk Board, ESRB). ESRB er ansvarlig for makrotilsyn med det finansielle system i EU, hvor ECB bidrager med analytisk, statistisk, logistisk og administrativ støtte til ESRB-sekretariatet.

I de første fem år er ECB's formand også formand for ESRB. I 2012 var formanden for ESRB således Mario Draghi.

Med en stab på 25 medarbejdere støtter ESRB-sekretariatet ESRB's daglige arbejde bl.a. gennem administrativ rådgivning til de institutionelle organer og udarbejdelse af relevante analyser samt bidrag til rammerne for en makroprudentiel strategi og gennemførelse heraf. Sekretariatet samarbejder desuden med diverse tilsynsmyndigheder.

Hvad angår aktiviteterne i 2012, vedtog ESRB to henstillinger i medfør af sin bemyndigelse ved forordning (EU) nr. 1092/2010, nemlig henstilling ESRB/2012/1 om pengemarkedsforeninger og henstilling ESRB/2012/2 om kreditinstitutters finansiering.¹³ I overensstemmelse med ovennævnte forordnings artikel 3, stk. 2(g), offentliggjorde ESRB i september 2012 den første udgave af ESRB's risikotavle – et sæt kvantitative og kvalitative indikatorer til at identificere og måle systemiske risici.

ESRB's ansvarlighed som et nyt europæisk offentligt organ bygger på en række bestemmelser i forordning (EU) nr. 1092/2010. Der er bl.a. gennemført tre høringer i Europa-Parlamentet, hvor formanden redegjorde for, hvordan han havde til hensigt at udføre sine opgaver, samt andre regelmæssige høringer og fortrolige drøftelser om ESRB's løbende aktiviteter med formanden og næstformændene for Europa-Parlamentets Økonomi- og Valutaudvalg. ESRB rapporterede ligeledes ad forskellige kanaler til Det Europæiske Råd om advarsler og henstillinger samt opfølgning derpå. ESRB offentliggjorde sin første årsrapport, der dækker 2011, i maj 2012.

¹² Se fx CON/2012/14, CON/2012/30, CON/2012/53, CON/2012/58 og CON/2012/71. Alle ECB's udtalelser er offentliggjort på ECB's websted.

¹³ De to henstillinger blev offentliggjort i februar 2013.

2.2 ANALYTISK, STATISTISK, LOGISTISK OG ORGANISATORISK STØTTE TIL ESRB

ECB fortsatte med at varetage sekretariatsfunktionen for ESRB og dermed yde analytisk, statistisk, logistisk og organisatorisk støtte til ESRB. I ESRB's andet arbejdsår bidrog ECB til regelmæssig overvågning, afdækning og vurdering af systemiske risici i hele EU. Ud over den regelmæssige overvågning af finansiel stabilitet og vurdering heraf fortsatte ECB med at yde analytisk og statistisk støtte som beskrevet nedenfor.

ANALYTISK STØTTE

In 2012 fortsatte ECB med at yde analytisk støtte til ESRB i form af bidrag til de regelmæssige rapporter i forbindelse med overvågning og afdækning af systemiske risici, som EU's finansielle system står over for, herunder vurdering af de potentielle konsekvenser af disse risici.

Bidragene gives med udgangspunkt i ECB's ekspertise og oplysninger, der er indsamlet fra markedet, navnlig med henblik på at støtte identifikationsprocessen af systemiske risici. Den regelmæssige overvågning og vurdering er også baseret på og drager fordel af oplysninger fra ESRB's medlemsinstitutioner. Indikatorer for systemiske risici er vigtige analyseværktøjer, der indgår i ESRB's overvågningsarbejde. Risikovurderingen understøttes i særlig grad af makrostress-test og analyse af spredningsveje, der kan give overblik over, hvor alvorlige specifikke risici kan være.

ECB ydede også bidrag til ESRB's forskellige forskningsområder inden for vurdering af systemiske risici og udarbejdelse af henstillinger vedrørende regulering eller lovgivning.

I samarbejde med de nationale centralbanker og nationale og europæiske tilsynsmyndigheder – via ESRB's Rådgivende Tekniske Udvalg og dets undergrupper – reviderer ECB løbende de eksisterende værktøjer for til stadighed at forbedre rammerne for analysearbejdet og udvikle nye analyseværktøjer, der kan opfylde fremtidige krav.

ESCB's netværk vedrørende makroprudentiel forskning spiller en vigtig rolle i den forbindelse.¹⁴ Det arbejde, der er udført indtil nu, falder ind under netværkets tre forskningsområder: i) makrofinansielle modeller, der sammenkæder finansiel stabilitet og økonomiske resultater; ii) tidlige varslingsystemer og indikatorer for systemiske risici; og iii) vurdering af smitterisiko.

Det første forskningsområde har fokuseret på at udarbejde teoretiske og empiriske rammer, hvor udbredt finansiel ustabilitet integreres i aggregerede modeller. Der arbejdes i øjeblikket på et fælles projekt, hvor ni nationale centralbanker og ECB arbejder sammen om at udvikle en kvantitativ model til vurdering af makroprudentielle politikker. Modellen omfatter heterogene banker, husholdninger og virksomheder, der kan misligholde deres forpligtelser, når markedet er i ligevægt, et interbankmarked med en centralbank, forskellige finansielle gnidninger og udefra kommende påvirkninger (herunder brandudsalg) i forbindelse med konkurser og misligholdelse af realkreditlån.¹⁵ Desuden indeholder modellen variable som kapital- og likviditetskrav, udbyttebegrænsninger, belåningsgrader og lån i forhold til indkomst vedrørende realkreditlån, gearing og visse skatter eller afgifter, der kan bruges i reguleringsøjemed. Det er hensigten, at modellen skal bruges til vurdering af konsekvenserne af makroprudentielle politikker for det finansielle systems stabilitet (hvad angår sandsynligheden for udbredte bankkrak), samt for udlån og realøkonomisk aktivitet.

¹⁴ Oprettelsen af netværket blev vedtaget af ECB's Generelle Råd i 2010 med det formål at udvikle vigtige begrebsrammer, modeller og/eller værktøjer til støtte for forskningen med sigte på at forbedre makrotilsynet i EU.

¹⁵ Se også *The report on the first two years of the Macro-prudential Research Network*, ECB, oktober 2012.

Det andet forskningsområde sigter mod resultater af mere operationel karakter. Forskerne har givet ESRB en række nyttige operationelle værktøjer, fx indikatorer for aktuel systemisk stress¹⁶ og vigtige tidlige varslingsindikatorer for systemisk finansiel ustabilitet og udbredte ubalancer. Endnu et bidrag har været oprettelse af en database over kriser i EU-landene som et homogent grundlag for vurdering af tidlige varslingsindikatorer og indikatorer for systemisk stress.

Inden for det tredje forskningsområde ligger hovedfokus på vurdering af smitterisiko i banksektoren via pengemarkedet på tværs af EU-landene. I løbet af det seneste år har der især været arbejdet på at redegøre for den seneste udvikling af krisen i Europa med vægt på smitterisiko på statsgældsområdet. Med henblik på at kunne afslutte flere igangværende grænseoverskridende projekter fortsætter netværket vedrørende makroprudentiel forskning sine aktiviteter indtil ultimo 2013, og en endelig rapport forventes i foråret 2014.

STATISTISK STØTTE

I 2012 ydede ECB, med assistance fra de nationale centralbanker, statistisk støtte til ESRB ad flere kanaler med udgangspunkt i, at der kræves pålidelige og sunde data for at kunne afdække og vurdere risici.

I løbet af ESRB's andet arbejdsår blev der udviklet adskillige vigtige lovinitiativer på EU-plan. Med henblik på udarbejdelse af et solidt statistisk grundlag for makroprudentiel politik i EU undersøgte ECB, hvordan kommende EU-lovgivning potentielt kan påvirke udarbejdelse af statistiske oplysninger til ESRB.¹⁷ Inden for rammerne af den statistiske støtte til ESRB bidrog ECB til de europæiske tilsynsmyndigheders (ESA'ernes) udarbejdelse af relevante og harmoniserede standarder for indberetning og afdækkede efter behov ESRB's datakrav, som var kommet til udtryk i offentlige ESRB-bidrag.

ECB's statistiske støtte nød godt af ECB's deltagelse i ESRB's kontaktgruppe om data, der er oprettet under ESRB's styringskomite for at behandle forhold vedrørende udveksling af oplysninger mellem ESCB, ESRB og ESA'erne. Gruppens primære aktiviteter er at fremme yderligere koordinering mellem ECB og disse institutioner, mindske rapporteringsbyrden mest muligt og lette det nødvendige samarbejde på tværs af institutionerne for at forbedre oplysningernes relevans, pålidelighed og rettidighed.

ESCB var også involveret i udarbejdelsen af ESRB's risikotavle, der blev offentliggjort for første gang efter mødet i ESRB's generelle råd den 20. september 2012. ESRB's risikotavle – i medfør af ESRB-forordningens artikel 3, stk. 2(g) – er et sæt kvantitative og kvalitative indikatorer til at afdække og måle systemiske risici i EU's finansielle system. Dette statistiske instrument omfatter indikatorer fordelt efter risikokategori, nemlig indbyrdes forbindelser og sammensatte mål for systemisk risiko, makroøkonomisk risiko, kreditrisiko, finansierings- og likviditetsrisiko, markedsrisiko, lønsomhed og solvens. ESRB bruger nu risikotavlen som et kommunikationsværktøj, fordi den giver offentligheden statistiske oplysninger om risici og sårbarheder i det finansielle system.

16 Fx indgår den sammensatte indikator for systemisk stress, som ECB har udviklet inden for rammerne af netværket vedrørende makroprudentiel forskning, nu i ESRB's nye offentliggjorte risikotavle. Se *ESRB risk dashboard*, Issue 1, European Systemic Risk Board, 20. september 2012 (findes på ESRB's websted <http://www.esrb.europa.eu>).

17 Eksempler på sådanne igangværende initiativer er kapitalkravsdirektivet og kapitalkravsforordningen, solvens II-direktivet, forordningen om en europæisk markedsinfrastruktur, direktivet om alternative investeringsforeningsforvaltere og forordningen om kreditvurderingsbureauer.

På samme måde støtter ECB ESRB's arbejde med overvågning og analyse af risiko via en makroprudentiel kvartalsrapport med detaljerede statistiske oplysninger, der spiller en central rolle i afdækning og vurdering af systemiske risici i de finansielle systemer i de enkelte lande og hele EU. ECB er således ansvarlig for at sikre, at ESRB får en regelmæssig strøm af statistiske og andre oplysninger i overensstemmelse med ESRB-afgørelse 2011/6. Navnlig blev der i årets løb taget skridt til at forbedre kvaliteten af de aggregerede tilsynsoplysninger fra ESA'erne til ECB og til at indarbejde disse oplysninger i ESRB's risikotavle og den makroprudentielle kvartalsrapport. Endelig sikrede ECB, at ESA'erne og ESRB har adgang til ikke-offentliggjort statistik, der er indsamlet i ESCB-regi.

3 FINANSIEL REGULERING OG TILSYN

3.1 BANKVIRKSOMHED

I 2012 deltog ECB stadig i og bidrog til arbejdet i Baselkomiteen for Banktilsyn (BCBS), herunder revision og færdiggørelse af visse elementer af de nye kapital- og likviditetskrav (Basel III). Likviditetsregulering er et meget vigtigt element i den aktuelle politiske debat. I den forbindelse glæder ECB sig over Gruppen af Centralbankchefer og Finanstilsynschefers tilslutning til Baselkomiteens ændringer til målet for likviditetsdækning (liquidity coverage ratio, LCR), som blev vedtaget i januar 2013. Ændringerne indeholder en begrænset tilføjelse af yderligere aktiver til listen over kvalificerede likvide aktiver af høj kvalitet,¹⁸ nogle finjusteringer af de formodede ind- og udstrømningsprocenter, der bedre afspejler erfaringerne fra stressperioder, en revideret tidsplan for indfasningen af standarden og en bekræftelse af muligheden for at benytte beholdningen af likvide aktiver i stressperioder. Disse ændringer er i overensstemmelse med ECB's opfattelse af, at mens der er et indiskutabelt behov for strenge likviditetskrav om, at bankerne skal have flere likvide aktiver og være bedre til at prisfastsætte og styre likviditetsrisici, tager revisionen af de oprindeligt foreslåede rammer bedre højde for reguleringens mulige indvirkning på interbankmarkedet og på samspillet med pengepolitiske operationer. ECB støttede også en mere gradvis implementering af likviditetsrammerne for at undgå at ødelægge opsvinget i banksektoren og udlånet til realøkonomien, specielt set i lyset af spændingerne i nogle lande, og de igangværende makroøkonomiske tilpasningsprogrammer. LCR-kravet forventes at træde i kraft i 2015, men bankerne skal nu først opfylde standarden fuldt ud den 1. januar 2019.

I forlængelse af G20-ledernes forpligtelse i november 2010 fokuseres der nu nationalt såvel som internationalt på hurtig og konsistent implementering af Basel III-standarderne, hvilket i vid udstrækning støttes af ECB.

ECB bidrager også til implementeringen af Basel-standarderne i Europa og betragter Europa-Kommissionens forslag til et kapitaldækningsdirektiv og en forordning (CRD IV/CRR), der vil gøre Basel III-rammerne til europæisk lovgivning, som et vigtigt skridt hen imod en styrkelse af den lovgivning, der regulerer bank- og investeringssektoren, og vil være med til at skabe et mere velfunderet og sikkert finansielt system i EU.

¹⁸ Tilsynsmyndighederne kan nu vælge at inkludere en yderligere aktivklasse, niveau-2B-aktiver, i niveau-2-kategorien af likvide aktiver af høj kvalitet. Den nye kategori må højst omfatte 15 pct. af den samlede beholdning af likvide aktiver af høj kvalitet. Den omfatter flere forskellige erhvervsobligationer, udvalgte børsnoterede aktier (begge med en haircut på 50 pct.) og visse aktiver med sikkerhed i boliger og høj kreditværdighed (med en haircut på 25 pct.).

I den forbindelse offentliggjorde ECB den 27. januar 2012 en udtalelse om CRD IV/CRR.¹⁹ ECB understregede vigtigheden af, at EU-landene når frem til en aftale om CRD IV/CRR-teksten så hurtigt som muligt. I udtalelsen bakkede ECB fuldt op om ideen om et fælles regelsæt, der sikrer, at finansielle institutioner, som leverer ydelser inden for det indre marked, overholder de samme tilsynsregler.

Dette forventes at styrke den finansielle integration i Europa yderligere og give et godt grundlag for ensartet anvendelse af regler i den planlagte fælles tilsynsmekanisme, hvor det forventes, at ECB, i tæt samarbejde med de nationale myndigheder, vil få ansvaret for konkrete opgaver inden for både mikro- og makrotilsyn med kreditinstitutter. Med hensyn til makrotilsyn finder ECB det vigtigt, at forordningen tillader ECB at indføre strengere tilsynskrav end de nationale myndigheder, hvis der opstår systemiske eller makroprudentielle risici.

Efter offentliggørelsen i november 2011 af politiktiltag, der skulle afhjælpe problemet med globalt systemisk vigtige banker (G-SIB'er), har Financial Stability Board (FSB) og Baselkomiteen, i overensstemmelse med G20-forpligtelsen, gjort gode fremskridt med hensyn til at færdiggøre rammerne ved at udvide dem fra G-SIB'er til også at omfatte nationalt systemisk vigtige banker (D-SIB'er).²⁰

Den grundlæggende præmis for dette arbejde er, at finansielle problemer i en D-SIB – selv hvis der ikke er større direkte grænseoverskridende eksternaliteter – har større indvirkning på det nationale finansielle system end en ikke-systemisk institution. På denne baggrund supplerer D-SIB-tilgangen G-SIB-systemet, nemlig ved at fokusere på virkningen af konkurs på den nationale økonomi.

Med hensyn til implementeringen af G-SIB-rammerne blev der endvidere i 2012 arbejdet på at forbedre både datakvaliteten og robustheden af de metoder, der ligger til grund for G-SIB-identifikation og -kalibrering. I den forbindelse offentliggjorde FSB i november 2012 en opdateret liste over G-SIB'er baseret på de nyeste tilgængelige data (pr. ultimo 2011). Listen omfatter en vigtig indikation af deres klassifikation efter niveau for krav for potentiel øget modstandsdygtighed over for tab.

ECB har aktivt støttet op om FSB's og Baselkomiteens arbejde på dette vigtige område. ECB støtter de nye internationale standarder, da de medvirker til at afhjælpe negative, eksterne virkninger i forbindelse med systemiske institutioner. Især udvidelsen med D-SIB'er udgør et fremskridt i retning af at sikre, at alle systemiske institutioner, uanset omfanget af deres aktiviteter, er underlagt lovgivningsmæssige krav svarende til de risici, som de udgør for det finansielle system og realøkonomien.

3.2 VÆRDIPAPIRER

I 2012 fortsatte arbejdet med den omfattende reform af EU's overordnede rammer for værdipapir-lovgivning, især hvad angår diskussionerne om færdiggørelsen af vigtige lovgivningsinitiativer, fx revisionen af MiFID-direktivet (direktivet om markeder for finansielle instrumenter). I sin udtalelse²¹ den 22. marts 2012 støttede ECB generelt MiFID-revisionen, der er et vigtigt skridt i retning af at styrke investorbekyttelsen og skabe et mere velfunderet og sikkert finansielt system i EU.

¹⁹ CON/2012/5.

²⁰ Se *A framework for dealing with domestic systemically important banks*, Baselkomiteen for Banktilsyn, oktober 2012.

²¹ CON/2012/21.

Mere specifikt bifaldt ECB Europa-Kommissionens forslag om at opgradere markedsstrukturrammerne ved at udvide EU-lovgivningen til at omfatte en ny handelsplatform – den organiserede handelsfacilitet OTF. ECB støttede også den foreslåede udvidelse af krav til før- og efterhandelsgennemsigthed for andre finansielle instrumenter end aktier til at omfatte obligationer, strukturerede produkter og derivater, da dette vil forbedre prisdannelsen for disse instrumenter. ECB støttede endvidere forslag om at øge datakonsolideringen, da det vil sikre effektiv sammenligning af priser og handler på tværs af markedspladser. Eftersom algoritmisk og højfrekvenshandel kan udgøre en risiko for de finansielle markeders likviditet og effektivitet, især i stressperioder, tilsluttede ECB sig forslagene om at indføre passende sikkerhedsforanstaltninger for markedspladser, der giver adgang til højfrekvenshandel, og tiltag, der har til formål at fremme tilsynet med og overvågningen af disse nye handelsstrategier. Endelig anbefalede ECB yderligere forbedringer af samarbejdet og udvekslingen af oplysninger i Det Europæiske System af Finansielle Tilsyn og mellem tilsynsmyndighederne og ESCB-centralbankerne.

Den 2. april 2012 fremsatte ECB en udtalelse om et lovforslag fra Europa-Kommissionen om ændring af forordning (EF) nr. 1060/2009 om kreditvurderingsbureauer, samt af direktiv 2009/65/EF og 2011/61/EU.²²

I løbet af 2012 var ECB også aktivt involveret i initiativer, der havde til formål at styrke reguleringen af skyggebanker. Det skete gennem bidrag til den politiske og lovgivningsmæssige debat på FSB-niveau. Endvidere bidrog ECB til Kommissionens offentlige høring om en grøn bog om skyggebanker²³ ved at levere Eurosystemets svar på høringen.²⁴ I svaret blev det understreget, at eventuelle lovgivningsmæssige initiativer skulle være i overensstemmelse med FSB's arbejde for at sikre lige konkurrencevilkår og undgå uensartet regulering.

Hvad angår konkrete lovgivningsmæssige forslag, bifaldt ECB Kommissionens synspunkt om, at der skal iværksættes en permanent proces på EU-niveau for indsamling og udveksling af oplysninger om skyggebanker og foreslog, at ESRB kunne udfylde denne rolle. ECB understregede endvidere behovet for mere gennemsigtighed med hensyn til repotransaktioner i betragtning af deres betydning for gennemførelse af pengepolitik og finansiell stabilitet. I denne forbindelse fremsatte ECB forslag om oprettelse af en central EU-database til indsamling af repooplysninger direkte fra infrastrukturer og depotbanker, hvilket kan forbedre dette markedssegments synlighed. ECB fremhævede desuden fordelene for finansiell stabilitet ved brug af centrale modparter i repotransaktioner. Endelig bifaldt ECB forslag om at fastlægge lovgivningsmæssige rammer for "repo haircuts" med henblik på at begrænse procykliske effekter. Disse rammer skal dog formuleres og kalibreres omhyggeligt for at bevare en effektiv pengepolitisk transmission.

3.3 REGNSKABSPRINCIPPER

I 2012 fortsatte ECB med at bidrage til regnskabsarbejdet i forskellige fora, herunder undergrupper af Baselkomiteen og Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA).

International Accounting Standards Board (IASB) og Financial Accounting Standards Board fortsatte året igennem arbejdet med at samordne deres respektive regnskabsprincipper. Trods visse

²² CON/2012/24. Denne udtalelse beskrives nærmere i kapitel 2, afsnit 6.2.

²³ *Grøn bog Skyggebanker*, Europa-Kommissionen, 19. marts 2012, COM(2012) 102 final.

²⁴ *Eurosystemets svar på Kommissionens grøn bog om skyggebanker*, 5. juli 2012 (findes på engelsk på ECB's websted).

fremskridt i 2012 er der stadig store forskelle inden for vigtige regnskabsområder, nemlig finansielle instrumenter (fx nedskrivningsmetoder, netting). Endvidere blev det amerikanske børstilsyns, US Securities and Exchange Commission, stærkt forsinkede beslutning om indførelse af de internationale regnskabsstandarder (IFRS) i USA yderligere forsinket. Alt i alt betyder udviklingen i 2012, at det bliver nærmest umuligt at imødekomme opfordringen fra G20 om at udarbejde ét sæt globale regnskabsstandarder af høj kvalitet i tide og at opfylde målet om at udstede standarder for vigtige konvergensprojekter senest midt i 2013. Ikke desto mindre er det stadig afgørende at skabe konvergens på vigtige regnskabsområder. Et eksempel er standarden for nedskrivninger af finansielle aktiver. De to udstedere af regnskabsstandarder forventes at gøre et nyt forsøg på at skabe konvergens i tide. Konvergensprocessen bør dog ikke have en negativ indvirkning på kvaliteten af IFRS. Af hensyn til den finansielle stabilitet er det endvidere vigtigt med en fornuftig nedskrivningsmetode.

4 FINANSIEL INTEGRATION

Eurosystemet og ESCB bidrager til at øge den finansielle integration i Europa gennem i) oplysning om og overvågning af den finansielle integration, ii) katalysering af aktiviteter i den private sektor ved at fremme kollektiv handling, iii) rådgivning om lovgivnings- og tilsynsmæssige rammer for det finansielle system og direkte regelfastsættelse samt iv) levering af centralbankydelse, der fremmer finansiell integration.

OPLYSNING OM OG OVERVÅGNING AF FINANSIEL INTEGRATION

I april 2012 udgav ECB den sjette årlige udgave af "Financial integration in Europe".²⁵ Det vigtigste formål med rapporten er at bidrage til analysen af fremme af finansiell integration i Europa og oplyse offentligheden om Eurosystemets rolle i arbejdet med at støtte denne proces. Rapporten beskriver status for integrationen og udgør derfor et empirisk grundlag for politiske tiltag til yderligere fremme af finansiell integration. Denne udgave af rapporten fokuserede på effekten af statsgældskrisen i euroområdet på den finansielle integration og beskrev udsigterne for fremtidige politiske initiativer. Rapporten indeholdt også en mere dybtgående analyse af følgende emner: i) effekten af svækket finansiell integration på den pengepolitiske transmission og Eurosystemets operationelle rammer; ii) sektorbalancer og finansiell integration i euroområdet; iii) fordelene ved EU's indre finansielle marked set i lyset af krisen; og iv) institutionel reform i Den Europæiske Union og finansiell integration. Endelig gav rapporten en oversigt over Eurosystemets bidrag til øget integration og udvikling af de finansielle markeder i Europa i 2011.

Forskningsnetværket vedrørende kapitalmarkeder og finansiell integration i Europa blev nedlagt i efteråret 2011. Netværket havde deltagelse af akademikere, markedsdeltagere, politiske beslutningstagere og centralbankfolk, og formålet var at bidrage til forståelsen af den aktuelle og fremtidige struktur og integration af det finansielle system i Europa og dets forbindelser til USA og Japan. Netværket holdt i alt 14 forskningsworkshopper.²⁶

Som i tidligere år tildelte ECB fem "Lamfalussy-stipendier" til unge forskere. De aktuelle forskningsprioritetsområder er: i) modeller og analyseværktøjer til tidlig afdækning og vurdering af systemiske risici; ii) integration af finansiell ustabilitet i modeller for den samlede økonomi; iii) udvikling og vurdering af effektiviteten af makroprudentielle regulatoriske politikinstrumenter; iv)

²⁵ Rapporten findes på ECB's websted.

²⁶ Oplysninger om disse og relaterede emner kan findes under <http://www.eu-financial-system.org>

udarbejdelse af operationelle rammer for centralbanker; og v) finanspolitiske regler og finanspolitisk styrings rolle for tilliden til og stabiliteten og effektiviteten af finansmarkederne.

KATALYSATOR FOR AKTIVITETERNE I DEN PRIVATE SEKTOR

SEPA

SEPA-initiativet (Single Euro Payments Area) sigter mod et fuldt integreret marked for detailbetalingstjenester i euro, hvor der ikke skelnes mellem grænseoverskridende og nationale betalinger. I løbet af 2012 fortsatte Eurosystemet med at overvåge og støtte arbejdet med SEPA. Der blev især fokuseret på migrering til de nye SEPA-instrumenter. Ifølge SEPA-indikatorerne nåede migreringen i euroområdet fra indenlandske konto til konto-overførsler til SEPA-konto til konto-overførsler op på 34,9 pct. i december 2012. Hvad angår SEPA Direct Debit, udgjorde migreringen kun 1,9 pct.. En forordning om slutdatoer for at understøtte migreringen blev vedtaget i marts 2012.²⁷ Forordningen fastlægger regler for initiering og behandling af konto til konto-overførsler og direkte debiteringer foretaget i euro i EU. Forordningen fastsætter også en klar tidsplan for implementeringen af reglerne. For euroområdet er fristen den 1. februar 2014. Senest denne dato skal eksisterende nationale konto til konto-overførsler og direkte debiteringer i euro være erstattet af SEPA-relaterede alternativer. Eurosystemet har udvidet sin SEPA-kommunikation med henblik på at sikre, at forbedelserne starter i god tid, især når det gælder borgere og små og mellemstore virksomheder.

Der skal stadig ske yderligere fremskridt inden for SEPA-faciliteten for kort. Eurosystemet har analyseret fordelene ved en SEPA-ramme til behandling af korttransaktioner, som vil forbinde firmaer, der behandler kortbetalinger, med henblik på at behandle grænseoverskridende korttransaktioner mere effektivt inden for EU. I juli 2012 arrangerede Eurosystemet desuden et tredje møde for forum for etablering af en ramme for SEPA-certificering. På mødet udtrykte Eurosystemet sin støtte til de fælles bestræbelser, som kortordninger, certificeringsmyndigheder, evalueringslaboratorier, terminalproducenter og banksektoren gør for at udvikle en grundig metode til sikkerhedsvurdering og -certificering af nye betalingsterminaler, der samtidig vil skabe en fælles godkendelsesproces for terminaler, der skal anvendes i EU. Eurosystemet har konstant fokus på disse og andre elementer inden for informationssikkerhed og forebyggelse af svindel med detailbetalinger.

Migrering til SEPA-ordningerne og realisering af et integreret og konkurrencedygtigt marked for kort, der er baseret på fælles forretningsmetoder, tekniske standarder og sikkerhedskrav, danner grundlag for at udbyde innovative betalingstjenester i hele Europa. Når det drejer sig om internetbetalinger, har implementeringen og anvendelsen af denne betalingsmåde imidlertid ikke fulgt med den hurtige udvikling af e-handel. Flere europæiske lande har kørt pilotprojekter om m-betalinger, og i nogle tilfælde har projekterne resulteret i praktisk anvendelse. Eurosystemet er bekymret over, at der er for lidt fokus på teknisk standardisering og interoperabilitet, der er afgørende for succes også inden for dette SEPA-område.

I 2012 blev en revision af styringen af SEPA diskuteret indgående af SEPA-rådet²⁸. SEPA-rådet diskuterede endvidere flere emner i relation til forordningen om slutdatoer og SEPA-migrering, SEPA-faciliteten for kort og innovation. I forbindelse med sidstnævnte pegede rådet – på baggrund

27 Europa-Parlamentets og Rådets Forordning (EU) nr. 260/2012 af 14. marts 2012 om tekniske og forretningsmæssige krav til kreditoverførsler og direkte debiteringer i euro og om ændring af forordning (EF) nr. 924/2009, EUT 94, 30.3.2012, s. 22.

28 SEPA-rådet er et forum for interessenter, hvor ECB og Europa-Kommissionen i fællesskab varetager formandskabet. Rådet søger at fremme et integreret marked for detailbetalinger i euro ved at sikre passende involvering af alle parter og ved at fremme enighed om de næste skridt mod realiseringen af SEPA.

af de begrænsede fremskridt, der indtil nu er sket på markedet – på en række vigtige udfordringer, der skal undersøges med henblik på at sikre levering af e-betalingstjenester til e-handel i hele EU.

Endelig offentliggjorde ECB i september 2012 resultaterne af sin undersøgelse af de private og samfundsmæssige omkostninger ved detailbetalinger, der blev foretaget i samarbejde med 13 nationale centralbanker.²⁹ Disse omkostninger beløber sig til ca. 45 mia. euro, eller næsten 1 pct. af BNP. Hvis resultaterne ekstrapoleres til alle 27 EU-lande, vil omkostningerne være ca. 130 mia. euro. Resultaterne understreger, hvor meget detailbetalingstjenester betyder for samfundet i Europa og for økonomien som helhed. ECB og Magyar Nemzeti Bank organiserede i fællesskab en konference om detailbetalinger, der fandt sted i Budapest den 15. og 16. november 2012. Konferencen førte til forbedret kendskab til de vigtigste drivkræfter bag ændringer i den overordnede effektivitet af detailbetalinger, centralbankers og andre offentlige myndigheds rolle og den sandsynlige fremtidige udvikling af detailbetalingsmarkedet.

VÆRDIPAPIRMARKEDER

Med det formål at øge gennemsigtigheden vedrørende asset-backed securities besluttede Styrelsesrådet i december 2010 at indføre et oplysningskrav på lånniveau for asset-backed securities i Eurosystemets rammer for sikkerhedsstillelse. Siden da har der været iværksat forberedende arbejde, som nu er afsluttet, og der er etableret et fælles markedsbaseret lånniveauregister, European DataWarehouse, der skal håndtere oplysninger om de enkelte lån. I november 2012 meddelte Styrelsesrådet, at rapportering på lånniveau ville blive obligatorisk inden for Eurosystemets rammer for sikkerhedsstillelse fra 3. januar 2013 for aktiver med sikkerhed i boliger og for asset-backed securities, hvis underliggende aktiver omfatter lån til små og mellemstore virksomheder, fra 1. marts 2013 for aktiver med sikkerhed i erhvervsejendomme og fra 1. januar 2014 for asset-backed securities til forbrugerfinansiering, leasing og billån. Oplysninger om de enkelte lån skal afgives mindst hver tredje måned i overensstemmelse med skabelonerne på ECB's websted.

ECB har endvidere været observatør og katalysator for to andre markedsbaserede initiativer på markederne for securitisering. Formålet med det første initiativ er at styrke asset-backed securities som holdbare investerings- og finansieringsværktøjer, især med henblik på at forbedre de europæiske markeders robusthed. Initiativet støttes af European Financial Services Round Table og Association for Financial Markets in Europe. Initiativet, der kaldes Prime Collateralised Securities-initiativet (PCS), er baseret på EU-standarder for asset-backed securities for kvalitet, gennemsigtighed, standardisering og enkelthed. Standarderne forventes at føre til øget likviditet for værdipapirer, der bliver tildelt PCS-mærket.³⁰ Arbejdet blev afsluttet i løbet af 2012, og det første aktiv blev tildelt PCS-mærket i november 2012. Det andet initiativ støttes af European Covered Bond Council. Formålet med initiativet er at etablere et "Covered Bond"-mærke, der vil blive givet til covered bond-programmer, som opfylder specifikke kriterier, fx øget gennemsigtighed, god beskyttelse i form af dedikeret national lovgivning for covered bonds, tilsyn med både det udstedende kreditinstitut og den såkaldte cover pool og overholdelse af kravene i artikel 52, stk. 4, i direktivet om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter). Dette initiativ blev også afsluttet i 2012, og den første covered bond, der opfyldte mærkets krav, blev lanceret i januar 2013.³¹ ECB er observatør i rådgivende grupper for PCS-initiativet og for Covered Bond-mærket, ligesom ECB også er observatør i STEP-markedskomiteen.

29 Yderligere oplysninger findes i Schmiedel, H., Kostova, G. og Ruttonberg, W., "The social and private costs of retail payment instruments: a European perspective", *Occasional Paper Series*, nr. 137, ECB, september 2012.

30 Se www.pcsmarket.org

31 Yderligere oplysninger kan findes på www.coveredbondlabel.com

Et velfungerende marked for securitisering, der understøttes af standardisering og øget gennemsigtighed ved at sikre investorerne adgang til omfattende og standardiseret information på markederne for securitisering i hele Europa, bidrager til at gøre det europæiske finansielle system komplet og fremmer integration, da instrumenterne bliver mere sammenlignelige på tværs af landegrænserne.

RÅDGIVNING OM LOVGIVNINGS- OG TILSYNSMÆSSIGE RAMMER FOR DET FINANSIELLE SYSTEM OG DIREKTE REGELFASTSÆTTELSE

Med sigte på at forbedre den finansielle integration overvåger ECB og Eurosystemet, i overensstemmelse med deres rådgivende og lovgivningsmæssige funktioner, udviklingen af de lovgivningsmæssige rammer i EU og bidrager aktivt hertil. Ud over disse aktiviteter, der dækkes i andre afsnit i årsberetningen,³² bidrager følgende ECB-aktiviteter til at øge den finansielle integration gennem lovgivningsmæssige initiativer.

ECB deltager i UNIDROIT Study Group – en studiegruppe, der blev nedsat med tilslutning fra UNIDROIT's generalforsamling den 1. december 2010 med henblik på at foreslå principper for håndhævelse af bestemmelser om slutafregning (close-out netting).³³ ECB støtter op om de mål, der er defineret for studiegruppen vedrørende en mindskelse af fragmenteringen af forskellige nationale nettingsystemer og en forbedring af effektiviteten af slutafregning på de internationale finansielle markeder. Studiegruppen vil arbejde på at fastlægge principper for ensartethed og gensidig anerkendelse af nationale nettingsystemer.

På EU-niveau deltager ECB i Securities Law Directive Member States Working Group – en arbejdsgruppe, der er i gang med det indledende arbejde for en yderligere harmonisering af EU's værdipapirlovgivning og dermed en styrkelse af EU's p.t. fragmenterede juridiske rammer for værdipapirer, der opbevares af mellemmand. ECB har bidraget til tidligere offentlige høringer³⁴ i Europa-Kommissionen i 2009 og 2011 og yder fortsat omfattende ekspertbistand, især i forbindelse med Kommissionens forslag til forvaltning af sikkerhedsstillelse (fx vedrørende regulering af genanvendelse af sikkerhedsstillelse).

ECB bidrager endvidere til arbejdet i European Post Trade Group, et fælles initiativ fra Europa-Kommissionen, ECB, European Securities and Markets Authority og Association for Financial Markets in Europe. Gruppen har til opgave at bidrage til et effektivt, sikkert og sundt efterhandelsmarked i EU, og den bygger på arbejde, der er udført i forbindelse med tidligere initiativer, fx Expert Group on Market Infrastructures og Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group II. Omfanget af det aktuelle arbejde er imidlertid begrænset til områder inden for finansiell harmonisering, der p.t. ikke dækkes af andre eksisterende lovgivningsmæssige initiativer. Arbejdet skal derfor supplere Kommissionens aktuelle lovgivningsmæssige initiativer og ECB's implementering af Target2-Securities-programmet (T2S).

LEVERING AF CENTRALBANKYDELSER, DER FREMMER FINANSIEL INTEGRATION

Target2, som er anden generation af Eurosystemets system for store betalinger, er den første markedsinfrastruktur, der er fuldstændig integreret og harmoniseret på europæisk plan. Eurosystemet har fortsat sit arbejde med at forbedre Target2 i samarbejde med banksektoren (se kapitel 2, afsnit 2.1).

³² Se især afsnit 3 i dette kapitel og kapitel 2, afsnit 6.2.

³³ Se "Study LXXVIII C - Principles and rules on the netting of financial instruments", der findes på UNIDROIT's websted (www.unidroit.org).

³⁴ Se første og andet høringsdokument med titlen "Legislation on legal certainty of securities holding and dispositions" af 16. april 2009 og 5. november 2010, der findes på Kommissionens websted (<http://ec.europa.eu>).

T2S, der er Eurosystemets fremtidige platform for afvikling af værdipapirer, kommer til at spille en vigtig rolle i harmoniseringen og integrationen af infrastrukturen for værdipapirafvikling i Europa. T2S vil automatisk eliminere mange af "Giovannini-barriererne"³⁵ for grænseoverskridende clearing og afvikling ved bl.a. i) at fungere som en fælles it-plattform med fælles grænseflader og som en fælles protokol for udveksling af meddelelser, ii) indføre en harmoniseret tidsplan for alle tilsluttede markeder og iii) udvide den fælles harmoniserede afviklingsmodel, der indebærer levering mod betaling (delivery versus payment, DvP) i centralbankpenge, til at omfatte alle nationale og grænseoverskridende transaktioner. Men selv med en fælles teknisk platform er der stadig betydelige barrierer for grænseoverskridende afvikling, der skal fjernes, før de finansielle markeder kan få fuldt udbytte af T2S. For at sikre yderligere fremskridt blev T2S-harmoniseringsstyregruppen (Harmonisation Steering Group – HSG), der består af ledende medarbejdere fra betalingsbranchen og den offentlige sektor, oprettet i 2011. Styregruppens vigtigste opgave er at sætte dagsordenen for harmonisering af værdipapirafvikling i T2S samt at afdække, på hvilke områder markeder, der vil benytte T2S, er bagud i forhold til resten af Europa med hensyn til gennemførelsen af fælles aftalte standarder for harmonisering. Styregruppen offentliggør løbende harmoniseringsrapporter (den tredje rapport offentliggøres i marts 2013), og den overvåger konstant fremskridtene på de markeder, der vil blive tilsluttet T2S. Disse rapporter forelægges for T2S Advisory Group og deles med T2S Board og ECB's styrelsesråd. HSG spiller derfor en central rolle i harmoniseringsindsatsen vedrørende T2S og sikrer således væsentlige fremskridt med T2S og infrastrukturen for værdipapirafvikling i bredere forstand i Europa i samarbejde med Kommissionen og andre relevante aktører (se kapitel 2, afsnit 2.2).

Hvad angår forvaltning af sikkerhedsstillelse, har korrespondentcentralbankmodellen (CCBM) siden indførelsen i 1999 fremmet den finansielle integration ved at gøre det muligt for modparten i euroområdet at stille belånbare aktiver som sikkerhed på tværs af landegrænserne i Eurosystemets kreditoperationer, uanset udstedelseslandet. Eurosystemet arbejder i øjeblikket på at forbedre CCBM, der skal implementeres i 2014 (se kapitel 2, afsnit 2.3).

³⁵ Disse barrierer er tekniske barrierer eller barrierer, der skyldes markedspraksis, juridiske barrierer eller skattemæssige barrierer (yderligere oplysninger kan findes på EU's officielle websted (<http://europa.eu>)).

5 OVERVÅGNING AF BETALINGSSYSTEMER OG MARKEDETS INFRASTRUKTUR

Gennem sin overvågning ønsker Eurosystemet at beskytte sikkerheden og effektiviteten i betalingssystemer og systemer til clearing og afvikling af værdipapirer, der anvender euro, samt for betalingsinstrumenter, væsentlige tjenesteudbydere og anden kritisk infrastruktur ved at overvåge og vurdere dem i forhold til de gældende overvågningsstandarder og om nødvendigt iværksætte ændringer.³⁶

Eurosystemet har udmøntet sine overvågningsmål i specifikke standarder og krav, der skal overholdes af finansielle markedsinfrastrukturer. Disse standarder og krav bygger hovedsagelig på internationalt anerkendte overvågningsstandarder. Den 16. april 2012 offentliggjorde komiteen for betalings- og afviklingssystemer (CPSS) og det tekniske udvalg i den internationale børstilsynsorganisation (IOSCO) CPSS-IOSCO's principper for finansielle markedsinfrastrukturer. Disse principper er nye internationale standarder for finansielle markedsinfrastrukturer, herunder systemisk vigtige betalingssystemer, værdipapircentraler, værdipapirafviklingssystemer, centrale modparter og transaktionsregistre. Principperne erstatter de tidligere CPSS Core Principles for systemisk vigtige betalinger (CPSIPS) og CPSS-IOSCO's anbefalinger for værdipapirafviklingssystemer og centrale modparter. De skal gøre finansielle markedsinfrastrukturer mere modstandsdygtige over for finansielle kriser og især over for systemdeltageres konkurs. I december 2012 offentliggjorde CPSS og IOSCO en ramme for offentliggørelse og metoder til vurdering af principperne. Eurosystemet mener, at hurtig og konsekvent implementering af de nye principper i de store økonomier er vigtig med henblik på at styrke den globale finansielle stabilitet, forbedre finansielle markedsinfrastrukturers evne til at styre forskellige risici og undgå risikoen for uensartet regulering.

I april 2012 offentliggjorde ECB overvågningsrapporten "Eurosystem Oversight Report 2011", der indeholder oplysninger om Eurosystemets overvågningspolitik og vigtigste overvågningsaktiviteter.

5.1 SYSTEMER FOR STORE BETALINGER OG INFRASTRUKTURUDBYDERE

Systemer for store betalinger er kernen i euroområdet markedsinfrastruktur og spiller en vigtig rolle for den finansielle sektors og den samlede økonomis stabilitet og effektivitet. Eurosystemet anvender veldefinerede rammer for overvågning af alle systemer for store betalinger, der afvikler i euro, både Eurosystemets egne systemer og private systemer. Disse rammer er baseret på CPSIPS og et sæt forventninger til forretningsvidereførelse (BCOE) for systemisk vigtige betalingssystemer, der blev tiltrådt af Styrelsesrådet i 2006.

TARGET2

ECB leder og koordinerer overvågningen af Target2 i tæt samarbejde med de deltagende nationale centralbanker. I 2012 fokuserede Eurosystemets Target2-overvågning på operationel risiko, herunder opfølgning på nogle af resultaterne fra vurderingen af Target2 i forhold til CPSIPS og BCOE samt på analysen af Target2-hændelser.

³⁶ Eurosystemets overvågningsfunktioner og -aktiviteter beskrives nærmere på ECB's websted og i specifikke overvågningsrapporter fra Eurosystemet, herunder "Eurosystem oversight policy framework", der blev offentliggjort i juli 2011 (og kan findes på ECB's websted).

Eurosystemet udførte også en undersøgelse af indbyrdes afhængighed i Target2, herunder systemmæssig, institutmæssig og miljømæssig afhængighed (også indbyrdes afhængighed, der kan opstå som følge af forbindelsen til Target2-Securities). Formålet med undersøgelsen var at øge overvågerens og operatørens bevidsthed om risici som følge af den indbyrdes afhængighed. Principperne for finansielle markedsinfrastrukturer anerkender behovet for at imødegå risici, der kan opstå i forbindelse med indbyrdes afhængighed. Operatører af finansielle markedsinfrastrukturer bør løbende gennemgå de væsentlige risici, som de er udsat for eller udgør for andre enheder som følge af indbyrdes afhængighed, og udvikle passende risikostyringsværkøjer til at imødegå disse risici. Undersøgelsen af indbyrdes afhængighed i Target2 fokuserer på de risici, som andre enheder udgør for Target2, og vil bidrage til at fastslå, hvilke enheder der er afgørende for, at Target2 fungerer normalt, samt til at vurdere relaterede risici og effektiviteten af operatørens risikostyringsforanstaltninger.

Eurosystemet fortsatte desuden de analyser, der blev sat i gang i 2011 med støtte fra Target2-simulatoren, med anvendelse af data på transaktionsniveau. De omfattede scenariebaseret fejlanalyse samt undersøgelser af mønstre inden for dagen og timingen af betalingsstrømme og af Target2's netværkstopologi. Et andet analyseområde sigter på at identificere pengemarkedslån inden for betalingsdata, hvilket skulle understøtte yderligere analyser inden for områderne betalingssimulering, pengepolitik og finansiell stabilitet.

EURO 1

Euro 1 er et system for store betalinger til afvikling af transaktioner i euro mellem bankerne i EU. Det drives af EBA Clearing. Euro 1 er baseret på multilateral netting, men Euro 1-deltagernes positioner ultimo dagen afvikles i sidste ende i centralbankpenge via Target2-systemet med ECB som afviklingsagent.

ECB varetager det primære overvågningsansvar for Euro 1 i tæt samarbejde med alle nationale centralbanker i euroområdet. I 2012 nedsatte EBA Clearing den obligatoriske beløbsramme, som deltagerne bevilger hinanden, fra 2 mio. euro til 1 mio. euro med virkning fra den 2. juli 2012. EBA Clearing tiltrådte ændringen med henblik på at forbedre kreditrisikokontrollen inden for Euro 1. Nedsættelsen følger efter en tidligere ændring af den obligatoriske beløbsramme, fra 5 mio. euro til 2 mio. euro, i oktober 2011. På baggrund af Euro 1's systemiske relevans for betalinger i euroområdet vurderede Eurosystemet den virkning, som den planlagte ændring kunne få for Euro 1's overholdelse af de gældende overvågningsstandarder, dvs. CPSIPS, og konkluderede, at den ikke ville have nogen negativ indvirkning på Euro 1's juridiske struktur og risikoprofil. ECB overvåger også nøje implementeringen af anbefalinger til systemoperatøren efter den omfattende vurdering af Euro 1 i forhold til CPSIPS i 2011. Hvad driften angår, fungerede Euro 1 gnidningsløst i hele 2012 uden hændelser.

CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT-SYSTEMET

CLS-systemet (Continuous Linked Settlement) blev lanceret i 2002 og drives af CLS Bank International (CLS Bank). Systemet tilbyder en ydelse i flere valutaer til samtidig afvikling, dvs. PVP (payment versus payment), af betalingsinstrukser vedrørende valutatransaktioner. Gennem PVP-systemet eliminerer CLS praktisk talt hovedstolsrisikoen i forbindelse med valutaafvikling. CLS afvikler i 17 af de mest handlede valutaer i verden, herunder euroen. Eftersom CLS Bank er hjemmehørende i USA, har Federal Reserve hovedansvaret for at overvåge CLS i henhold til samarbejdet om overvågning, der omfatter G10-landenes centralbanker og de centralbanker, hvis valutaer afvikles i CLS. I 2012 blev CLS Bank udnævnt til systemisk vigtig finansiell institution i USA i henhold til Dodd-Frank-loven. Det eksisterende samarbejde om overvågning gælder fortsat.

ECB deltager, i tæt samarbejde med euroområdet centralbanker, i denne overvågning og har hovedansvaret for overvågningen af afviklingen af euro i CLS.

I 2012 omfattede ECB's overvågning af CLS implementeringen af CLS-styrelsesreformen, ændringer i CLS' bestyrelse og direktion, fremskridt med hensyn til strategiske initiativer og revisionen af CLS' rammer for risikostyring.

SWIFT

SWIFT er vigtigt ud fra hensynet til finansiell stabilitet, da det udbyder sikker udveksling af meddelelser til den finansielle sektor i over 210 lande. SWIFT er et andelsselskab, der er hjemmehørende i Belgien. G10-centralbankerne har etableret et samarbejde om overvågning af SWIFT. ECB og nogle nationale centralbanker fra euroområdet bidrager til diverse overvågningsaktiviteter, som udføres af overvågningsgruppen med Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique som hovedansvarlig.

Som følge af de globale økonomiske ændringer og øget brug af SWIFT-tjenester i finansielle institutioner i forskellige lande er der etableret et SWIFT-overvågningsforum med henblik på at udvide gruppen af centralbanker, der deltager i informationsudveksling og dialog i relation til SWIFT-overvågningen. SWIFT-overvågningsgruppen holdt sit første møde i Bruxelles den 4. maj 2012.

SWIFT-overvågningssamarbejdet foregår inden for rammerne af en årlig SWIFT-overvågningsplan, der planlægges ud fra en risikobaseret overvågningstilgang. Overvågningsrammerne for SWIFT fastsættes i de såkaldte "High Level Expectations for the oversight of SWIFT"³⁷. De fokuserer på SWIFT-tjenester med en potentiel indvirkning på systemisk risiko for den globale finansielle infrastruktur. I 2012 fokuserede overvågningsarbejdet fortsat på gennemførelse af Distributed Architecture-programmet, navnlig ved opbygning af endnu et driftscenter i Europa. Et andet SWIFT-projekt, der overvåges nøje, er fornyelsen af FIN-software, der har til formål at mindske den teknologiske risiko og nedbringe omkostningerne, samtidig med at den strategiske tilpasning af it-plattformer sikres. Andre vigtige aktiviteter i 2012 var en gennemgang af driften og tilgængeligheden af SWIFT-tjenesterne og overvågningen af nye projekter, der potentielt kan påvirke fortroligheden, integriteten og tilgængeligheden af SWIFT's kritiske tjenester. FIN-netværkets tilgængelighed i 2012 var 99,992 pct.

5.2 DETAILBETALINGSSYSTEMER OG -INSTRUMENTER

Eurosystemets overvågningsansvar omfatter også detailbetalingssystemer og betalingsinstrumenter. Overvågningsstandarderne for detailbetalingssystemer fra 2003, der er i overensstemmelse med CPSIPS, er ved at blive revideret, så de kommer til at tage højde for implementeringen af principperne for finansielle markedsinfrastrukturer og til at afspejle den øgede integration af detailbetalingssystemer som følge af harmoniseringen af tekniske standarder og procedurer gennem projektet med det fælles eurobetalingsområde (SEPA). SEPA indebærer et incitament for et stigende antal detailbetalingssystemer til enten at etablere grænseoverskridende links med andre detailbetalingssystemer eller til at udbyde tjenesteydelser i flere lande. Derfor vil de reviderede rammer omfatte en ny klassifikation for detailbetalingssystemer i euro, der afspejler vigtigheden af et system set fra et europæisk perspektiv. Den gamle klassifikation havde et nationalt fokus, der ikke længere er hen-

37 "High Level Expectations" kan findes på Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique's websted (www.nbb.be).

sigtsmæssigt. De reviderede rammer vil også omfatte overvågningsforventninger vedrørende links mellem detailbetalingssystemer, der blev tilrådt af Styrelsesrådet i november 2012.

Med hensyn til detailbetalingssystemer har ECB hovedansvaret for overvågning af STEP2, som er et fælleseuropæisk system til automatisk clearing af detailbetalinger i euro, der drives af EBA Clearing. STEP2 tilbyder behandling af forskellige slags detailbetalinger, fx konto til konto-overførsler og direkte debiteringer i SEPA og "nationale" transaktioner i Italien, der behandles i overensstemmelse med indenlandske tekniske standarder og er begrænset til den indenlandske banksektor. Desuden har STEP2 en afviklingstjeneste specielt for irske banker. I 2012 blev der foretaget to vigtige ændringer i STEP2's tjenester, der skulle vurderes som led i ECB's overvågning. I februar indførte STEP2 yderligere tre afviklingscykler om dagen i STEP2 SCT-tjenesten, hvor SEPA-konto til konto-overførsler behandles. I april blev der indført en blokkørselsmulighed i samme tjeneste, der giver bankerne mulighed for at udveksle blokke af konto til konto-overførsler. Ingen af disse ændringer havde en negativ indvirkning på STEP2's overholdelse af de gældende overvågningsstandarder.

Hvad betalingsinstrumenter angår, var Eurosystemets overvågningsfokus fortsat på betalingskort. Eurosystemet gjorde yderligere fremskridt med hensyn til overvågningsvurderingerne af internationale betalingskortordninger, der er aktive i euroområdet. Den 25. juli offentliggjorde ECB endvidere Eurosystemets første rapport om kortsvindel inden for SEPA. Rapporten afslører, at selv om det samlede niveau for svindel er faldet, er svindel ved hjælp af fjernbetalinger, primært over internettet, steget.

European Forum on the Security of Retail Payments, et frivilligt samarbejdsinitiativ mellem især centralbankovervågere og tilsynsmyndigheder for udbydere af betalingstjenester, der blev etableret i 2011, udviklede anbefalinger for sikkerhed i forbindelse med internetbetalinger ved hjælp af betalingskort, konto til konto-overførsler, direkte debiteringer med elektronisk fuldmagt og e-penge. "Anbefalinger vedrørende sikkerheden ved internetbetalinger", der er udarbejdet af forummet, blev sendt i offentlig høring af ECB i april 2012 og blev færdiggjort i januar 2013. Anbefalingerne skal implementeres af alle udbydere af betalingstjenester og styrelsesmyndigheder for betalingsordninger senest 1. februar 2015.³⁸ I 2012 gik forummet desuden i gang med at udarbejde sikkerhedsanbefalinger for tredjepartsadgang til betalingskonti og mobilbetalinger.

5.3 CLEARING OG AFVIKLING AF VÆRDIPAPIRER OG DERIVATER

Eurosystemet har en udpræget interesse i, at systemer til clearing og afvikling af værdipapirer fungerer smidigt, da fejl i clearing, afviklingen og opbevaringen af værdipapirer kan true pengepolitikens gennemførelse, betalingssystemernes smidige funktion og den finansielle stabilitet.

CENTRALE MODPARTER OG TRANSAKTIONSREGISTRE

Den 4. juli 2012 vedtog Europa-Parlamentet og Rådet Forordning (EU) nr. 648/2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre, kaldet European Market Infrastructure Regulation (EMIR). EMIR blev offentliggjort i Den Europæiske Unions Tidende den 27. juli 2012 og trådte i kraft i august 2012. EMIR introducerede en fælles EU-ramme for godkendelse af og

³⁸ De nationale myndigheder kan eventuelt fastsætte en kortere overgangsperiode.

tilsyn med centrale modparter og transaktionsregistre og for obligatorisk central clearing og indberetning af OTC-derivater i overensstemmelse med G20-forpligtelsen³⁹.

De fleste reguleringsmæssige og gennemførelsesmæssige tekniske standarder i henhold til EMIR blev offentliggjort i Den Europæiske Unions Tidende den 23. februar 2013 og trådte i kraft 20 dage senere, mens den tekniske standard vedrørende kollegier for centrale modparter vil blive vedtaget på et senere tidspunkt.

ECB anser vedtagelsen af EMIR-forordningen og ESMA's arbejde med de tekniske standarder for at være et meget vigtigt resultat i retning af at sikre en effektiv gennemførelse af den globale forpligtelse til reform af markedet for OTC-derivater og støtter op om den betydelige indsats, der er gjort for at bringe kravene til centrale modparter og transaktionsregistre i overensstemmelse med principperne for finansielle markedsinfrastrukturer med henblik på at sikre konsekvens og foregribe potentiel udnyttelse af arbitrage ved uensartet regulering. Endvidere bifalder ECB den betydelige styrkelse af myndighedssamarbejdet vedrørende centrale modparter, især gennem engagementet i kollegierne for centrale modparter fra de centralbanker, som udsteder af de vigtigste valutaer i forbindelse med finansielle instrumenter, der cleares af en given central modpart, og fra centralbankerne med overvågningsansvar. ECB forventer, at der også etableres passende samarbejde mellem tilsynsmyndigheder og centralbanker vedrørende transaktionsregistre, og at eksisterende samarbejder om overvågning, fx overvågningen af DTCC Derivatives Repository Limited i Storbritannien vil fortsætte, når ESMA overtager tilsynsansvaret.

VÆRDIPAPIRCENTRALER

Den 7. marts 2012 fremsatte Europa-Kommissionen forslag til en forordning om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler. Denne forordning vil etablere fælles EU-rammer for godkendelse af og tilsyn med værdipapircentraler.

ECB giver sin fulde støtte til Kommissionens forslag om at styrke de juridiske rammer for værdipapircentraler, også når det drejer sig om det fremtidige T2S-miljø. I sin udtalelse af 1. august 2012 udtrykte ECB en vis bekymring over, at den foreslåede forordning ikke i tilstrækkelig grad afspejler ESCB-medlemmernes lovgivningsmæssige kompetence som overvågere og udstedende centralbanker. Forslaget anerkender behovet for samarbejde med ESCB om definitionen af tekniske standarder for værdipapircentraler, i overensstemmelse med internationale principper, men der bør endvidere være et omfattende samarbejde vedrørende beslutninger om at give eller fratage værdipapircentraler godkendelse og vedrørende den løbende risikovurdering af værdipapircentraler. Desuden bør kravene nøje tilpasses eksisterende CPSS-IOSCO-krav, især principperne for finansielle markedsinfrastrukturer, for at sikre global konsistens og undgå, at værdipapircentraler i EU stilles ringere end værdipapircentraler uden for EU.

TARGET2-SECURITIES

Target2-Securities (T2S) er et infrastrukturprojekt, der skal sikre, at europæiske værdipapircentraler får en fælles europæisk platform for værdipapirafvikling i centralbankpenge.

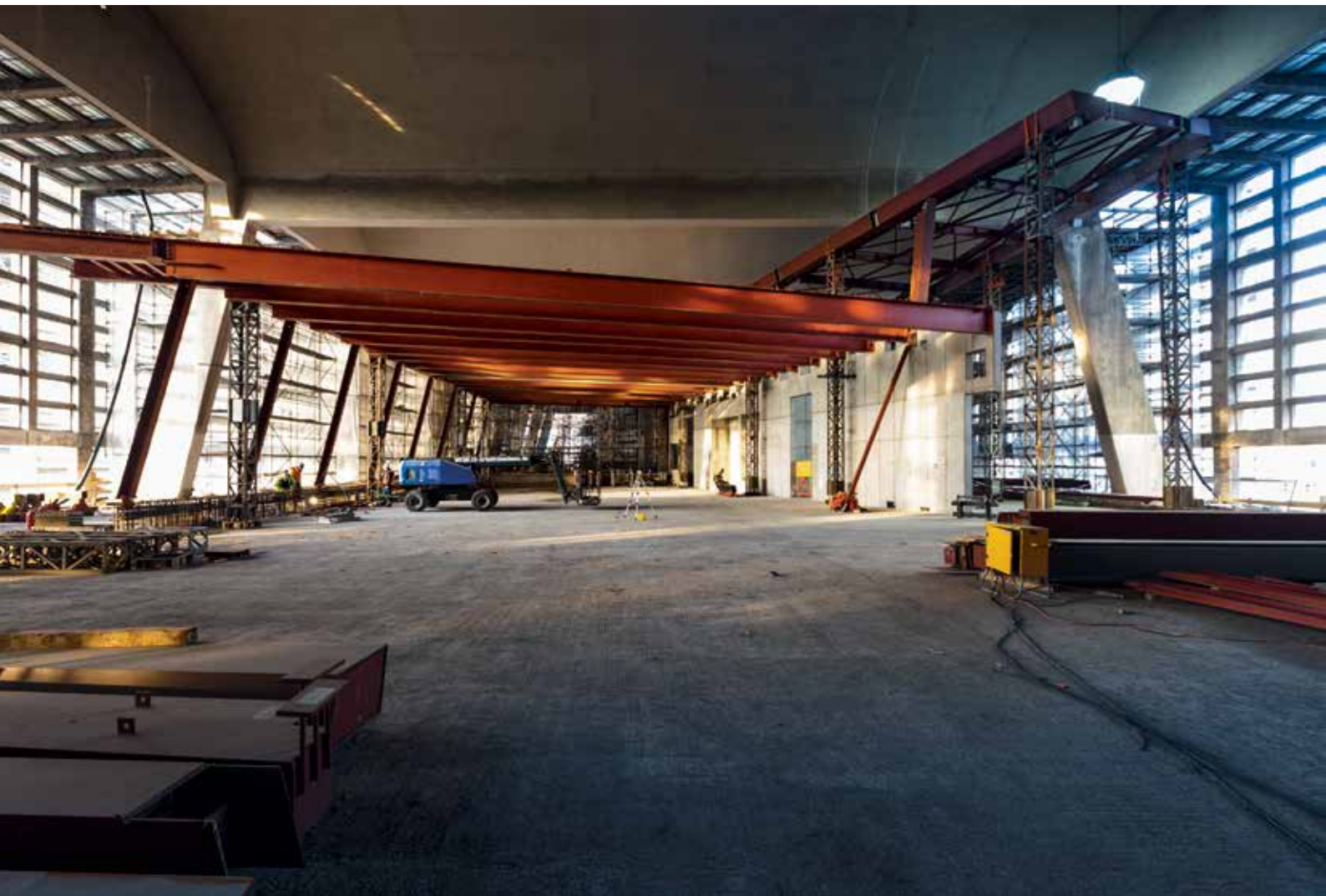
Som det blev bekræftet i Eurosystemets rammer for overvågning, der blev offentliggjort i juli 2011, skal Eurosystemet overvåge T2S-tjenester og samarbejde med deltagende værdipapircentralers

³⁹ På G20-topmødet i Pittsburgh i 2009 blev det besluttet, at alle standardiserede OTC-derivatkontrakter bør handles på børser eller elektroniske handelssystemer, alt efter hvad der er relevant, og cleares gennem centrale clearingsmodparter senest ved udgangen af 2012. OTC-derivatkontrakter bør indberettes til transaktionsregistre. Kontrakter, der ikke er omfattet af central clearing, bør underkastes større kapitalkrav.

kompetente tilsynsmyndigheder og overvågere samt med centralbanker, der udsteder ikke-eurovalutaer, om udveksling af omfattende T2S-relaterede oplysninger, så de kan udføre deres lovgivningsmæssige forpligtelser i henhold til deres respektive juridiske rammer.

Eurosystemets rammer for overvågning af T2S og samarbejdet med andre myndigheder er p.t. under udarbejdelse og forventes færdiggjort i løbet af 2013. Rammerne udarbejdes i overensstemmelse med de nye principper for finansielle markedsinfrastrukturer, der blev offentliggjort i april 2012. Eurosystemet får overvågningsfunktionen, og de øvrige myndigheder med kompetence i forbindelse med værdipapircentraler, der anvender T2S, involveres gennem T2S-samarbejdet.

Før T2S sættes i drift, overvåger Eurosystemet også udviklings- og testfasen af T2S som opfølgning på den foreløbige vurdering af T2S-designet, der blev udført i 2011.



I markedshallen påbegyndtes arbejdet med at opføre stålkonstruktionen til konferenceområdet i sommeren 2012. Det kommer til at fungere som en separat, men integreret, bygning i den store hal efter "bygning-i-bygning"-princippet. De første paneler på konferenceområdets indre facade er allerede opsat. Bygningen af stålkonstruktionen til indgangsbygningen skrider også fremad. Indgangsbygningen forbinder Grossmarkthalle med højhuset og kommer til at huse pressecentret.

KAPITEL 4

EUROPÆISKE SPØRGSMÅL

I POLITIKSPØRGSMÅL OG INSTITUTIONELLE SPØRGSMÅL

Da Europa var nødsaget til at øge indsatsen over for den vedvarende økonomiske og finansielle krise, blev 2012 endnu et år med intensivt samarbejde mellem EU-institutioner og fora, herunder især Det Europæiske Råd, Ecofin-Rådet, Eurogruppen, Europa-Kommissionen, Europa-Parlamentet og ECB.

Formanden for ECB deltog jævnligt i Eurogruppens og Ecofin-Rådets møder, når spørgsmål vedrørende ESCB's mål og opgaver blev drøftet. Endvidere blev formanden for ECB inviteret til at deltage i Det Europæiske Råds møder, når spørgsmål vedrørende EU's politiske reaktion på den økonomiske og finansielle krise blev behandlet, samt i eurolandenes topmøder. Formanden for Eurogruppen og kommissæren for økonomiske og monetære anliggender deltog i ECB's styrelsesråds møder, når de fandt det passende.

PÅ VEJ MOD EN EGENTLIG ØKONOMISK OG MONETÆR UNION

Euroområdet stats- og regeringschefer bad formanden for Det Europæiske Råd om i tæt samarbejde med formændene for Europa-Kommissionen, Eurogruppen og ECB at udarbejde en vision for fuldførelsen af ØMU'en. Der blev sendt rapporter til Det Europæiske Råd i juni, oktober og december 2012. Desuden fremlagde Europa-Kommissionen i november 2012 sin plan for en udbygget og egentlig ØMU.

Rapporterne skitserede forslag til en egentlig ØMU baseret på fire grundelementer: i) en integreret finansiell ramme, ii) en integreret budgetramme, iii) en integreret ramme for økonomiske politikker og iv) demokratisk legitimitet og ansvarlighed.

(i) Integreret finansiell ramme

Krisen har medført en stigende opdeling af de finansielle markeder langs de nationale grænser med deraf følgende konsekvenser for kreditvilkårene. Det vil kræve en union for de finansielle markeder at modvirke denne fragmentering og bryde den indbyrdes afhængighed mellem bankerne og staterne, som kan resultere i en ond nedadgående spiral.

I juni 2012 forpligtede euroområdet stats- og regeringschefer sig politisk til at etablere en fælles tilsynsmekanisme (Single Supervisory Mechanism, SSM) for euroområdet, der omfatter ECB. I september 2012 udsendte Kommissionen et udkast til Rådets forordning om SSM, der foreslår, at ECB får det endelige ansvar for specifikke tilsynsopgaver i henhold til traktatens artikel 127, stk. 6. Den 12. december 2012 vedtog Ecofin-Rådet en holdning til flere væsentlige spørgsmål i forbindelse med strukturen og funktionen af SSM.¹

(ii) Integreret budgetramme

Krisen har vist, hvor tæt forbundet eurolandene er, og hvor vigtigt det er for medlemslandene, at deres finanspolitik bliver underlagt tættere samordning og overvågning. En integreret budgetramme kan medvirke til at sikre, at finanspolitikkerne og de økonomiske politikker følger stabilitetsmålene.

¹ Se også kapitel 3.

(iii) Integreret ramme for økonomiske politikker

Krisen har også vist vigtigheden af en monetær unions konkurrenceevne. Medlemslandenes foretrukne politikker skal respekteres, men de nationale forpligtelser til at indføre strukturreformer (fx liberalisering af produkter, serviceydelser og arbejdsmarked) burde i højere grad være bindende.

(iv) Demokratisk legitimitet og ansvarlighed

Styrkelsen af EU's rolle i finanspolitik, budgetpolitik og økonomisk politik skal ledsages af en stærkere demokratisk ansvarlighed. Midtvejsrapporten viser, at Europa-Parlamentet som det organ, der er direkte valgt af befolkningerne, bør have det primære ansvar for større ansvarlighed. Desuden kunne samarbejdet mellem Europa-Parlamentet og de nationale parlamenter være tættere, som det allerede er tænkt i finanspagten.

I den endelige rapport fra de fire formænd blev det foreslået, at man skulle arbejde hen mod en egentlig ØMU i tre trin, hvor første trin (fra ultimo 2012 til 2013) skal omfatte tiltag til at sikre finanspolitisk holdbarhed og bryde forbindelsen mellem banker og stater, andet trin (2013-14) skal fokusere på at fuldføre den integrerede finansielle ramme og fremme sunde strukturpolitikker, og tredje trin (efter 2014) skal sigte mod at forbedre ØMU'ens modstandsdygtighed gennem oprettelse af en stødabsorptionsfunktion på centralt plan.

På mødet den 14. december 2012 enedes Det Europæiske Råd om, at det er af afgørende betydning at bryde den onde cirkel mellem banker og stater, og at overgangen til SSM også vil kræve en fælles afviklingsmekanisme. Stats- og regeringscheferne bad formanden for Det Europæiske Råd, i tæt samarbejde med formanden for Europa-Kommissionen og efter en høringsproces blandt medlemslandene, om på Det Europæiske Råds møde i juni 2013 at præsentere mulige tiltag og en tidsbunden køreplan for en samordning af de nationale reformer, ØMU'ens sociale dimension, mulighederne og formerne for gensidigt forhandlede kontrakter om konkurrenceevne og vækst samt solidaritetsmekanismer, der kan øge indsatsen fra medlemslande, der indgår sådanne kontrakter. Desuden skal ethvert nyt tiltag til at øge den økonomiske styring ledsages af yderligere skridt mod stærkere legitimitet og ansvarlighed.

Eurosystemet hilser de seneste måneders fremskridt med etableringen af unionen for de finansielle markeder velkommen.² Givet den indbyrdes afhængighed i ØMU'en er det samtidig vigtigt, at der arbejdes parallelt med alle fire grundelementer.

ETABLERING AF EN PERMANENT STABILITETSMEKANISME FOR EUROORÅDET

Traktaten om den europæiske stabilitetsmekanisme (ESM) trådte i kraft den 27. september 2012, efter at Det Europæiske Råd i marts 2011 besluttede at etablere en permanent krisestyringsmekanisme for euroområdet. ESM blev indviet den 8. oktober 2012 efter at være blevet ratificeret af alle 17 eurolande. Traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde blev desuden ændret med indførelsen af en ny artikel 136, stk. 3, der blev vedtaget af Det Europæiske Råd den 25. marts 2011 og efter planen træder i kraft i 2013. Som afspejlet i præamblen til ESM vil adgang til finansiell støtte under ESM pr. 1. marts 2013 være betinget af, at medlemslandet har ratificeret finanspagten (se nedenfor).

Den 30. marts 2012 vedtog Eurogruppen tre tiltag for at styrke den finansielle kapacitet i ESM: i) fremskynde indbetalingen af ESM's kapital fra fem til tre år med betaling af to trancher à 16 mia. euro i 2012, to i 2013 og den sidste i 2014, ii) hæve loftet for det samlede udlån fra ESM og den

² Se også kapitel 3.

europæiske finansielle stabilitetsfacilitet (EFSF) fra 500 mia. euro til 700 mia. euro og iii) anvende ESM som det primære instrument til finansiering af programmer efter mekanismens ikrafttrædelse, dog således at EFSF's uudnyttede kapacitet fortsat er til rådighed indtil juli 2013 for at sikre robustheden af euroområdet firewalls.

Den 29. juni 2012 traf stats- og regeringscheferne i euroområdet yderligere to beslutninger i relation til ESM. For det første skal den facilitet til rekapitalisering af banker, som EFSF har stillet til rådighed for Spanien, overføres til ESM i forbindelse med ikrafttrædelsen, uden at ESM opnår status som privilegeret kreditor. For det andet skal ESM efter en almindelig afgørelse have mulighed for at rekapitalisere banker direkte, når en effektiv fælles tilsynsmyndighed, der omfatter ECB, er blevet etableret for bankerne i euroområdet.

FORBEDRING AF DEN ØKONOMISKE STYRING I EU

Som led i de fortsatte bestræbelser på at imødegå den økonomiske og finansielle krise blev der i 2012 vedtaget yderligere reformer for at styrke den økonomiske styring i EU.

Traktaten om stabilitet, samordning og styring i den Økonomiske og Monetære Union (TSCG) blev underskrevet af 25 af de 27 medlemslande i marts 2012 og trådte i kraft den 1. januar 2013. Som led i den nye traktat opererer finanspagten med, at der indføres en obligatorisk budgetbalanceregulering og en automatisk udløst korrektionsmekanisme på nationalt plan. Desuden styrker finanspagten automatikken i stabilitets- og vækstpaktens procedure i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud, i tilfælde af at et euroland ikke overholder underskudskriteriet. Derudover indeholder TSCG bestemmelser med henblik på at øge samordningen af de økonomiske politikker og styringen i euroområdet. TSCG indeholder også bestemmelser om en styrkelse af samarbejdet mellem Europa-Parlamentet og de nationale parlamenter i de lande, der har underskrevet traktaten, om spørgsmål i relation til deres budgetpolitikker og andre spørgsmål, der dækkes af denne traktat. Aftalen om TSCG, og især finanspagten, er et velkomment skridt i retning af en mere regelbaseret ramme for den finanspolitiske styring. Med en stringent gennemførelse og håndhævelse kan den bidrage til at forebygge uholdbare finanspolitikker på nationalt plan.

For yderligere at styrke budget- og økonomiovervågningen i euroområdet fremlagde Europa-Kommissionen i november 2011 endnu to forslag til forordninger (kaldet "two-pack"), som nu er i den sidste lovgivningsmæssige fase.³ En af forordningerne omfatter fælles bestemmelser om overvågning og evaluering af udkast til budgetplaner samt styrkelse af overvågningen af eurolande, der er underlagt proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. Den anden forordning drejer sig om skærpelse af den økonomiske og budgetmæssige overvågning af udsatte eurolande, der oplever finansielle spændinger eller modtager finansiell støtte.

Generelt er de to forordninger et velkomment initiativ til yderligere at styrke rammerne for den økonomiske styring i euroområdet. ECB havde dog opfordret til, at flere af bestemmelserne skulle være mere ambitiøse (se kapitel 2, afsnit 6.2).

DET EUROPÆISKE SEMESTER OG EUROPA 2020-STRATEGIEN

Kommissionen fremlagde i november 2011 sin årlige vækstundersøgelse for 2012, som gennemgår udviklingen hen mod Europa 2020-målene og fastlægger væsentlige tiltag i forhold til opsving og vækst for EU som helhed. Undersøgelsen for 2012 understregede medlemslandenes behov for at

³ ECB kom med sin vurdering af Kommissionens forslag i sin udtalelse om en styrkelse af den økonomiske styring i euroområdet (CON/2012/18) af 7. marts 2012 (se kapitel 2, afsnit 6.2, for en detaljeret diskussion).

i) fortsætte en differentieret og vækstoffremmende finanspolitisk konsolidering, ii) genetablere normale lånemuligheder, iii) fremme vækst og konkurrenceevne, iv) bekæmpe arbejdsløsheden og krisens sociale konsekvenser samt v) modernisere den offentlige forvaltning. Den årlige vækstundersøgelse for 2013, som Europa-Kommissionen præsenterede den 28. november 2012, gentog disse prioriteringer.

På sit møde i marts 2012 godkendte Det Europæiske Råd ovenstående fem prioriteringer for 2012, som medlemslandene har indarbejdet i deres stabilitets- eller konvergensprogrammer og nationale reformprogrammer. Efter at have gennemgået programmerne, herunder indførelsen af frivillige tilsagn under europluspagten, udstedte Ecofin-Rådet i juli 2012 politiske anbefalinger til de enkelte medlemslande forud for vedtagelsen af de nationale budgetter og andre økonomiske reformer, der finder sted i 2. halvår.

Inden for det europæiske semester 2012 gennemførtes første runde af implementeringen af en reformpakke bestående af seks retsakter (kaldet "six-pack") rettet mod alle medlemslande, men med særlige regler for eurolandene (især hvad angår finansielle sanktioner), der trådte i kraft i december 2011. "Six-pack" styrker stabilitets- og vækstpagtens forebyggende såvel som korrigerende del, og der indføres nye minimumskrav for de nationale budgetmæssige rammer, nye procedurer i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer og en stærkere håndhævelsesmekanisme ved hjælp af nye finansielle sanktioner, både i henhold til stabilitets- og vækstpagten og procedurerne for makroøkonomisk ubalance.

I forbindelse med procedurerne for makroøkonomiske ubalancer – der har til formål at forebygge og korrigere makroøkonomiske ubalancer – offentliggjorde Europa-Kommissionen den første rapport om varslingsmekanismen i februar 2012. På baggrund af 10 makroøkonomiske indikatorer og en økonomisk analyse udpegede rapporten 12 medlemslande, hvis makroøkonomiske situation blev undersøgt nøjere. I maj 2012 offentliggjorde Kommissionen 12 dybtgående undersøgelser af kilden til og beskaffenheden af mulige makroøkonomiske ubalancer i de pågældende lande, og hvor alvorlige de er.

ECB er af den opfattelse, at resultatet af det europæiske semester 2012 var blandet. De nye bestemmelser indført i forbindelse med "six-pack" forhindrede en udvanding af landespecifikke anbefalinger til medlemslandene. Samtidig er effektiviteten og troværdigheden fortsat betinget af en stringent gennemførelse af overvågning. Der er desuden stadig behov for en finere differentiering af overvågningen for at modsvare udfordringernes omfang. Gruppepresset skal øges, især for de eurolande, der har mulighed for at destabilisere ØMU'en som helhed ved at opbygge store ubalancer. Frem for alt skal proceduren for makroøkonomiske ubalancer anvendes effektivt, helst ved yderligere at øge automatikken i proceduren for at styrke effektiviteten og troværdigheden af de nye rammer.

STABILITETS- OG VÆKSTPAGTEN

I 2012 var størstedelen af EU-landene – undtagelserne var Bulgarien, Tyskland, Estland, Luxembourg, Finland og Sverige – underlagt proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. For Tysklands vedkommende blev proceduren ophævet ved Ecofin-Rådets beslutning af 5. juni 2012, i god tid før tidsfristen i 2013, efter at tal fra Eurostat havde vist, at landets underskud var faldet til under 3 pct. af BNP i 2011. For Bulgariens vedkommende besluttede Ecofin-Rådet at ophæve proceduren den 22. juni 2012. For Malta, der havde en tidsfrist i 2011, blev proceduren bragt til ophør den 4. december 2012 på baggrund af oplyste tal og Kommissionens efterårsprognose 2012, der viste et budgetunderskud på 2,6 pct. af BNP i 2012.

I Ungarns tilfælde viste det sig, at budgetforanstaltningerne var utilstrækkelige til at holde underskuddet under 3 pct. af BNP på en holdbar måde. I overensstemmelse med de styrkede procedurer i stabilitets- og vækstpagten besluttede Ecofin-Rådet den 13. marts 2012 at ophæve en del af Ungarns hensættelser til Samhørighedsfonden i 2013, medmindre de ungarske myndigheder traf korrigerende foranstaltninger. Denne sanktion blev dog ophævet den 22. juni 2012, efter at Rådet havde besluttet, at Ungarn i mellemtiden havde truffet effektive foranstaltninger for at korrigere det uforholdsmæssigt store underskud på en holdbar måde inden den forlængede tidsfrist i 2012. Med hensyn til Spanien, hvor økonomien gled tilbage i recession, blev tidsfristen for proceduren udskudt til 2014, efter at Ecofin-Rådet den 10. juli 2012 besluttede, at Spanien havde truffet effektive foranstaltninger i overensstemmelse med Rådets oprindelige anbefaling. I Portugals tilfælde besluttede Ecofin-Rådet den 9. oktober 2012 at forlænge fristen til 2014 på baggrund af en væsentlig forværret makroøkonomisk situation. Fristen for Belgien, Italien, Cypern, Letland, Litauen, Rumænien og Polen for at nedbringe det offentlige underskud til under 3 pct. var 2012, mens fristen for de øvrige lande, der var underlagt proceduren, herunder lande underlagt et EU-IMF-program, er 2013 eller senere.

ECB hilser de konsolideringsforanstaltninger, som eurolandene har truffet, og som er afgørende for igen at opnå sunde budgetstillinger, velkommen. Trods de fortsatte budgettilpasninger havde flere medlemslande dog problemer med at overholde fristen for budgetunderskudsproceduren. For flere af de eurolande, der er underlagt proceduren, var den strukturelle tilpasning i 2012 desuden mindre end krævet. I lyset af risiciene i forhold til en rettidig og holdbar korrektion af de uforholdsmæssigt store underskud opfordrer ECB til stringent gennemførelse af de styrkede procedurer i stabilitets- og vækstpagten.

KONVERGENSRAPPORTER

I overensstemmelse med traktatens artikel 140 udarbejdede ECB og Europa-Kommissionen konvergensrapporter om Bulgariens, Tjekkiet, Letlands, Litauens, Ungarns, Polens, Rumæniens og Sveriges fremskridt mod at opfylde betingelserne for optagelse i euroområdet. Rapporterne, der blev offentliggjort den 30. maj 2012, undersøgte, om disse lande havde opnået en høj grad af holdbar konvergens (økonomisk konvergens), og målte overholdelsen af relevante lovkrav for de nationale centralbanker (juridisk konvergens). I vurderingen af holdbarheden af konvergensen tog rapporterne både hensyn til EU's nye forbedrede rammer for økonomisk styring og til styrken af det institutionelle miljø i hvert af landene på forskellige områder, herunder statistik.

2 UDVIKLINGEN I OG FORHOLDET TIL TILTRÆDELSES- OG KANDIDATLANDENE

Der blev gjort yderligere fremskridt på EU's udvidelsesdagsorden i 2012. Efter afslutningen af tiltrædelsesforhandlingerne med Kroatien i 2011 er tiltrædelsestraktaten ved at blive ratificeret af alle EU-landene med forventet tiltrædelse den 1. juli 2013. Tiltrædelsesforhandlingerne med Tyrkiet blev indledt i oktober 2005, og forhandlingerne med Island (indledt i juli 2010) fortsatte. Den 29. juni 2012 godkendte Det Europæiske Råd desuden Rådet for Almindelige Anliggenders beslutning af 26. juni 2012 om at indlede tiltrædelsesforhandlinger med Montenegro, da Europa-Kommissionen vurderede, at landet i tilstrækkelig grad opfyldte de politiske kriterier for EU-medlemskab og havde taget yderligere skridt i retning af at blive en markedsøkonomi. Serbien fik status som kan-

didatland i marts 2012, men Kommissionen har endnu ikke foreslået, at der indledes forhandlinger. Med hensyn til de resterende kandidatlande gentog Europa-Kommissionen sin anbefaling om at indlede tiltrædelsesforhandlinger med Den Tidligere Jugoslaviske Republik Makedonien, der har været kandidatland siden 2005, men en dato er endnu ikke fastsat.

Hvad angår ECB's forhold til tiltrædelses- og kandidatlandene, er medlemmer fra Hrvatska narodna banka (den kroatiske centralbank) blevet inviteret til at deltage som observatører på møderne i ECB's Generelle Råd og ESCB-komiteerne som forberedelse til landets tiltrædelse. ECB fortsatte i 2012 sin policy-orienterede dialog med centralbankerne i EU-kandidatlandene på bilaterale møder og inden for EU's overordnede institutionelle rammer for udvidelsesprocessen. ECB arrangerede årlige policy-orienterede dialoger på højt plan med den tyrkiske centralbank i juli 2012 i Frankfurt og afholdt også møder på højt niveau med Seðlabanki Íslands i august 2012 i Reykjavik. ECB holdt endvidere tæt kontakt til centralbankerne i kandidatlandene og i andre lande gennem tekniske samarbejdsprogrammer (se kapitel 5, afsnit 2).



Det dobbelte kontortårn nåede i juli 2012 op i en højde af 175 m. På østsiden af højhuset er man i færd med at konstruere rammerne til glasset i atriet.

KAPITEL 5

INTERNATIONALE SPØRGSMÅL

I VIGTIGE TENDENSER I DET INTERNATIONALE MONETÆRE OG FINANSIELLE SYSTEM

OVERVÅGNING AF MAKROØKONOMISKE POLITIKKER I DEN GLOBALE ØKONOMI

Som følge af den høje grad af global økonomisk og finansiell integration er en god forståelse af de internationale forhold gennem overvågning og analyse afgørende for tilrettelæggelsen af pengepolitikken i euroområdet. ECB spiller også en vigtig rolle i den internationale multilaterale overvågning af makroøkonomiske politikker og finansiell stabilitet, som på centralbankniveau primært koordineres af Den Internationale Betalingsbank, BIS. ECB deltager endvidere i arbejdsgrupper og møder i internationale organisationer som Den Internationale Valutafond, IMF, og Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling, OECD, samt i fora som fx G20- og G7-landenes finansministre og centralbankchefer.

De internationale økonomiske forhold var i 2012 præget af svag økonomisk udvikling med et fald i væksten til 1,3 pct. i de udviklede økonomier (mod 1,6 pct. i 2011) og 5,3 pct. i vækst- og udviklingsøkonomierne (mod 6,2 pct. i 2011) ifølge IMF. Nedgangen i verdenshandlen og den globale økonomiske aktivitet var fortsat ledsaget af en mindskelse af de globale ubalancer. Det afspejler hovedsagelig svagere indenlandsk efterspørgsel fra underskudsøkonomierne og i langt mindre grad intern genoprettelse af balancen i overskudsøkonomierne, som fortsat oplevede begrænset tilpasning via ændringer i relative priser. De høje oliepriser bidrog også til at understøtte de olieeksporterende landes overskud på betalingsbalancen. Som i de senere år var euroområdets betalingsbalance stort set i balance i 2012. ECB fortsatte med at understrege de risici og forvridninger, som vedvarende uholdbare globale ubalancer ville medføre, og udtrykte sin støtte til en udligning af de globale efterspørgselsmønstre. Strukturelle faktorer kan bidrage til en markant reduktion af de globale ubalancer, men det kræver, at underskudsøkonomierne nedbringer deres budgetunderskud, gennemfører strukturreformer og øger deres indenlandske opsparing. Tilsvarende kan overskudsøkonomierne også bidrage betydeligt ved at øge deres indenlandske forbrug, udvikle mere omfattende sociale sikkerhedsnet, gennemføre reformer af de finansielle markeder og øge valutakursfleksibiliteten.

ECB fortsatte med at spille en aktiv rolle i forskellige G20-sammenhænge. Under Mexicos formandskab fokuserede G20 på følgende arbejdsområder: i) at forbedre grundlaget for en stærk, bæredygtig og afbalanceret vækst, ii) at fremme den globale dagsorden for finansiell regulering og komme videre i processen mod finansiell inklusion, iii) at styrke den internationale finansielle arkitektur med særlig fokus på IMF's kvote- og styrelsesreform og iv) at stabilisere energi- og råvaremarkederne, da disse markeders volatilitet blev identificeret som en potentielt betydelig kilde til økonomisk ustabilitet. I juni 2012 vedtog G20-lederne Los Cabos-handlingsplanen for vækst og beskæftigelse, som fokuserer på politiske tiltag med henblik på at mindske risiciene på meget kort sigt og forbedre grundlaget for global vækst på mellemlangt sigt. Desuden gjorde G20-landene status over tidligere politiske forpligtelser og vedtog en ramme for vurdering af ansvarlighed (Accountability Assessment Framework) med sigte på mere effektiv overvågning af forpligtelsernes overholdelse.

Endelig er euroområdet selv underlagt international politikovervågning fra IMF's og OECD's side. I 2012 foretog IMF sin regelmæssige gennemgang af euroområdets monetære, finansielle og økonomiske politikker som supplement til gennemgangen af de enkelte eurolande. For første gang lancerede IMF et Financial Sector Assessment Program for EU, dvs. en vurdering af finanssektorens robusthed og stabilitet i hele EU. I OECD's Economic Survey of the Euro Area 2012 blev den

seneste økonomiske udvikling samt økonomiske politikker og udsigter undersøgt. Undersøgelsen omfattede også særlige kapitler om ubalancer og styreformer i euroområdet.

REFORMER I INTERNATIONALE INSTITUTIONELLE PROCESSER OG FUNKTIONER

I overensstemmelse med standardpraksis overvågede ECB det internationale monetære system og bidrog til udvikling heraf. I 2012 blev der vedtaget en betydelig forhøjelse af IMF's udlånsfaciliteter, IMF's overvågning blev videreudviklet og fik et bredere retsgrundlag, og der blev gjort fremskridt med forbedringen af IMF's styring.

Det blev besluttet, at den bedste metode til at forhøje IMF's udlånsfaciliteter på kort sigt er gennem midlertidige bilaterale lån og aftaler om køb af IMF-obligationer med medlemslandene. I december 2011 havde eurolandene allerede givet tilsagn om bilaterale lån for 150 mia. euro til IMF's General Resources Account. Dette beløb er til rådighed for udlån til alle IMF's medlemslande, og andre EU-lande havde også givet udtryk for, at de ville deltage i processen med at forstærke IMF's udlånsfaciliteter. På IMF's og Verdensbankens forårsmøder i 2012 skete der et gennembrud, da nogle medlemslande (herunder 18 EU-lande) forpligtede sig til at bidrage med i alt 430 mia. dollar.¹ Frem til generalforsamlingerne i oktober havde i alt 39 medlemslande forpligtet sig til 461 mia. dollar, og den første portion lån var gjort klar til udbetaling. For at sikre, at IMF's udlånsfaciliteter fortsat var tilstrækkelige, blev det reformerede og udvidede bilaterale lånearrangement NAB (New Arrangements to Borrow) aktiveret i april og oktober i både 2011 og 2012 i seks måneder hver gang.

2012 var et markant år med hensyn til styrkelse af IMF's overvågning. I juli 2012 vedtog IMF's bestyrelse en banebrydende ny afgørelse om integreret overvågning, Integrated Surveillance Decision, der skulle træde i kraft den 18. januar 2013. Afgørelsen² udgør den første omfattende ramme, der ikke kun dækker bilateral, men også multilateral, overvågning. Den opfordrer medlemslandene til at undgå at føre en økonomisk politik eller finanspolitik, der kan medføre ustabilitet i det pågældende land, og til at føre politik, som fremmer det internationale monetære systems effektivitet.

I september 2012 nåede IMF's bestyrelse også til enighed om en ny strategi for overvågning af den finansielle sektor. I henhold til den nye strategi vil IMF's stab udarbejde en ensartet makrofinansiell ramme med henblik på undersøgelse af den indbyrdes afhængighed mellem den realøkonomiske og den finansielle sektor og mellem makroøkonomiske og makroprudentielle politikker. Finansiell overvågning bliver således et hovedelement i Artikel IV-konsultationer.

I driftsmæssig sammenhæng blev der udarbejdet en Pilot External Sector Report med en multilateralt konsistent analyse af nettofordringer på udlandet for 28 systemiske udviklede økonomier og vækstøkonomier. Formålet var at forbedre metoden og gennemsigtigheden i IMF's overvågning af eksterne balancer. Desuden fortsatte pilotprojektet med vurdering af internationale afsmitnings-effekter af politiske beslutninger i fem vigtige økonomier (Kina, euroområdet, Japan, Storbritannien og USA) i 2012 for andet år i træk, idet der blev udarbejdet en omfattende fælles rapport i juli.

Mere overordnet afhænger effektiviteten af IMF's overvågning og aktiviteter af troværdigheden af IMF's styreform. Gennemførelsen af kvote- og styrelsesreformen fra 2010 blev genstand for omfattende diskussion i 2012. Reformen fra 2010 har følgende elementer: i) bestyrelsen består

¹ De 18 EU-landes kredittilsagn er fordelt som følger: 13 eurolande tegnede sig for 150 mia. euro, Storbritannien for 15 mia. dollar, Sverige for mindst 10 mia. dollar, Danmark for 5,3 mia. euro, Polen for 6,27 mia. euro og Tjekkiet for 1,5 mia. euro.

² Integrated Surveillance Decision erstatter Decision on Bilateral Surveillance over Members' Policies fra 2007.

kun af valgte medlemmer efter ændringen af IMF's vedtægter, ii) medlemslandenes samlede kvoter fordobles, hvis bestyrelsesreformen træder i kraft, iii) udviklede europæiske økonomier reducerer deres samlede repræsentation i bestyrelsen med to pladser, iv) kvoteformlen skal evalueres senest i januar 2013, og v) den næste (15.) generelle kvotegennemgang fremrykkes til januar 2014. Det var ikke muligt at gennemføre de første tre reformer inden generalforsamlingen i 2012 som planlagt, fordi der ikke var det nødvendige flertal for ændring af vedtægterne. Europæerne har taget skridt til at reducere udviklede europæiske økonomiers repræsentation i IMF's bestyrelse med 1,64 pladser.³

I september 2012 afsluttede IMF sin gennemgang af programbetingelser, Review of Conditionality, for 2011, hvilket indebar en analyse af betingelserne for samt udformningen og virkningerne af IMF-støttede programmer i perioden fra 2002 til september 2011. Endelig vedtog IMF et institutionelt synspunkt om liberalisering og styring af kapitalstrømme. IMF anerkendte, at der kan være betydelige fordele ved at liberalisere kapitalstrømme, men at det også kræver omhyggelig planlægning, herunder af tidspunkter og rækkefølge, hvis fordelene skal være større end ulemperne.

2 SAMARBEJDE MED LANDE UDEN FOR EU

Ligesom i tidligere år afholdt Eurosystemet seminarer og workshopper med deltagelse af centralbanker uden for EU for at fremme den pengepolitiske dialog. Side om side med Europa-Kommissionen deltog ECB også aktivt i EU's makroøkonomiske dialog med de vigtigste vækstøkonomier (fx Brasilien, Indien og Rusland) og EU's nabolande. Endvidere var Eurosystemets tekniske samarbejde fortsat et vigtigt værktøj til styrkelse af den institutionelle kapacitet i centralbankerne uden for EU, navnlig i EU's naboregioner, og til en mere effektiv overholdelse af de europæiske og internationale standarder.

PENGEPOLITISK DIALOG

ECB fortsatte med at intensivere sit forhold til centralbanker og pengepolitiske myndigheder i forskellige lande og deltog fx i EU's makroøkonomiske dialog med Rusland.

Den 19. januar 2012 holdt Eurosystemet i Abu Dhabi sit tredje seminar på højt plan med centralbankerne og de monetære myndigheder fra medlemslandene i Samarbejdsrådet for Golfstaterne (GCC).⁴ Emnerne på seminaret, der var arrangeret af ECB og Central Bank of the United Arab Emirates, var de aktuelle økonomiske, finansielle og finanspolitiske udfordringer i euroområdet, analyse af systemisk risiko og forebyggelse af finanskriser samt den internationale monetære og finansielle arkitektur.

Den 26. og 27. marts arrangerede og holdt ECB en workshop om den økonomiske og finansielle udvikling i Middelhavslandene. Workshoppen skulle forberede Eurosystemets syvende seminar på højt plan med centralbankerne i Middelhavslandene, som var arrangeret af ECB og Bank Al-Maghrib, Marokkos centralbank, og blev holdt i Casablanca den 12. juli. Drøftelserne fokuserede på den økonomiske og finansielle udvikling, gennemførelse af pengepolitikken samt makroprudentielle politikker og finansiell stabilitet.

³ Det er sket ved at danne en ny valgkreds i 2012, der omfatter Belgien, Luxembourg og Holland (hvor bestyrelsesposten går på skift mellem Belgien og Holland), sammen med en ny central- og østeuropæisk valgkreds, hvor bestyrelsesposten fra 2014 udelukkende vil gå til vækstøkonomier, og ved at ændre rotationssystemet for bestyrelsesposten for den nordisk/baltiske og den schweiziske valgkreds.

⁴ Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi-Arabien og De Forenede Arabiske Emirater.

Desuden arrangerede ECB og Banca d'Italia den forberedende workshop for det sjette seminar på højt plan mellem Eurosystemet og latinamerikanske centralbanker. Banca d'Italia afholdt workshoppen i Rom den 27. og 28. juni. Selve seminaret, som var arrangeret af ECB, Banco de España og Banco Central de Chile, blev holdt af sidstnævnte den 7. og 8. december i Santiago. Drøftelserne fokuserede på aktuelle og tidligere årsager til statsgældsproblemer, pengepolitiske reaktioner på statsgældskriser og global likviditet, kapitalstrømme og makroprudentielle reaktioner.

TEKNISK SAMARBEJDE

Siden 2003 har ECB i samarbejde med de nationale centralbanker iværksat en række EU-finansierede tekniske samarbejdsprogrammer til fordel for centralbanker og tilsynsmyndigheder i flere af EU's nabolande. Ud over de EU-finansierede projekter har ECB også styrket sit langsigtede samarbejde med nye lande via aftaler (memoranda of understanding).

I 2012 fortsatte ECB og 21 nationale centralbanker deres støtte til National Bank of Serbia via et EU-finansieret teknisk samarbejdsprojekt. Programmet, der begyndte i februar 2011, omfatter 11 forskellige områder og har til formål at styrke National Bank of Serbias institutionelle kapacitet. På grundlag af resultaterne blev det besluttet at forlænge samarbejdet til og med 2013.

ECB og den tyrkiske centralbank, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasi, underskrev en aftale (memorandum of understanding) den 4. juli 2012, der danner grundlag for fortsat samarbejde gennem regelmæssig dialog på teknisk og pengepolitisk niveau, teknisk samarbejde og mulighed for udveksling af medarbejdere. Parterne aftalte i første omgang at fokusere på finansiell stabilitet, forskning og pengepolitik, kommunikation og internationale relationer, markeder og statistik.

Den 15. oktober 2012 iværksatte Eurosystemet et teknisk samarbejdsprogram med National Bank of the Republic of Macedonia. ECB deltager sammen med 11 nationale centralbanker i dette EU-finansierede program, der løber over ni måneder og omfatter 10 centralbankområder. Det skal munde ud i en vurdering af centralbankens aktuelle institutionelle og operationelle rammer i forhold til EU's centralbankstandarder og en anbefaling af, hvordan centralbankens institutionelle kapacitet kan styrkes, afhængig af resultaterne.

Den 30. oktober 2012 underskrev ECB's formand og direktøren for Bank of Russia en aftale (memorandum of understanding), der danner grundlag for fortsat samarbejde mellem de to institutioner. Partnerskabet skal omfatte regelmæssig dialog på teknisk og pengepolitisk niveau, udveksling af oplysninger om den økonomiske og finansielle udvikling og et fælles program for samarbejdsaktiviteter. Parterne aftalte at fokusere på pengepolitik, finansiell stabilitet og banktilsyn i den indledende samarbejdsfase. ECB vil gennemføre samarbejdsprogrammet sammen med nationale centralbanker i euroområdet.

Med hensyn til Vestbalkan og Tyrkiet blev et 2-årigt EU-finansieret makro- og mikrotilsynsprogram afsluttet i januar 2012. Programmet, der blev gennemført af ECB og 14 nationale centralbanker i samarbejde med internationale og europæiske institutioner, var til fordel for centralbankerne og tilsynsmyndighederne i Kroatien, Den Tidligere Jugoslaviske Republik Makedonien, Montenegro, Tyrkiet, Albanien, Bosnien-Hercegovina, Serbien og Kosovo (i henhold til FN's Sikkerhedsråds resolution 1244/99).

I marts 2012 afsluttede ECB og Central Bank of Egypt et teknisk samarbejdsprogram om banktilsyn, der blev iværksat den 1. januar 2009. Programmet blev finansieret via EU's europæiske nabo-skabs- og partnerskabsinstrument og indebærer bistand til centralbanken med at udarbejde nye reg-

ler, vejledninger og indberetningssystemer med henblik på at gennemføre de vigtigste elementer af Basel II-kapitaldækningsreglerne i Egypten.

I 2012 fortsatte ECB og People's Bank of China gennemførelsen af deres aftale (memorandum of understanding) via møder i den bilaterale arbejdsgruppe. Aftalen, der blev underskrevet den 5. september 2008, har til formål at styrke samarbejdet mellem de to institutioner og fremme udveksling af oplysninger.



I september 2012 var omkring to tredjedele af facaden og størstedelen af råhusarbejdet afsluttet. Det gjorde det nemmere at visualisere, hvordan det dobbelte kontortårn kommer til at se ud, når det er helt færdigt. Bygningen er i et dekonstruktivistisk design og ser derfor forskellig ud, alt efter hvilken vinkel man ser den fra. Højden på den bærende konstruktion gør, at de syd- og nordvendte facaders vridning (omkring den vandrette akse) er meget synlig.

KAPITEL 6

EKSTERN KOMMUNIKATION OG ANSVARLIGHED

I ANSVARLIGHED OG KOMMUNIKATIONSPOLITIK

Centralbankernes uafhængighed er i løbet af de seneste årtier blevet en uundværlig del af de industrialiserede økonomiers og vækstøkonomiernes pengepolitiske system. Beslutningen om at give centralbanker uafhængighed har længe været dybt forankret i økonomisk teori og empirisk dokumentation, som viser, at en sådan ordning fremmer prisstabilitet. Samtidig er det et grundlæggende princip i et demokratisk samfund, at enhver uafhængig institution med en offentlig funktion skal være ansvarlig over for borgerne og deres repræsentanter. Ansvarlighed er derfor et vigtigt aspekt af en centralbanks uafhængighed.

At ECB efterlever sine forpligtelser med hensyn til ansvarlighed og gennemsigtighed ses af rapporteringen til de europæiske borgere og deres folkevalgte repræsentanter i Europa-Parlamentet. Traktaten fastlægger nøjagtige rapporteringskrav for ECB, herunder offentliggørelse af ugentlige konsoliderede oversigter over den finansielle stilling, kvartalsberetninger samt en årsberetning. ECB opfylder i rigeligt mål disse krav i sin løbende rapportering; således offentliggør ECB månedsoversigter i stedet for de krævede kvartalsberetninger. At ECB efterlever sine forpligtelser med hensyn til ansvarlighed og gennemsigtighed ses endvidere af de mange taler, som medlemmerne af Styrelsesrådet har holdt om en lang række emner af relevans for ECB's opgaver. Formanden for ECB møder desuden frem fire gange om året i Europa-Parlamentet. ECB svarer også på skriftlige spørgsmål fra medlemmerne af Europa-Parlamentet og offentliggør disse spørgsmål og svar på sit websted.

ECB's eksterne kommunikation har til formål at øge offentlighedens forståelse af ECB's politikker og beslutninger og er som sådan en integreret del af ECB's pengepolitik og andre af ECB's opgaver. De to centrale principper for ECB's kommunikationsaktiviteter er åbenhed og gennemsigtighed. Begge principper bidrager til virkningen, effektiviteten og troværdigheden af ECB's pengepolitik samt andre lovbestemte opgaver. De understøtter også ECB's indsats for at redegøre fuldt ud for sine handlinger.

Siden 1999 har ECB fulgt et koncept om aktuelle, regelmæssige og omfattende redegørelser af de pengepolitiske vurderinger og beslutninger. Dette er en enestående åben og gennemsigtig tilgang til kommunikation for en centralbank. Pengepolitiske beslutninger forklares på et pressemøde, umiddelbart efter at Styrelsesrådet har truffet beslutningerne. Formanden starter med en grundig indledning på pressekonferencen, hvor han gør rede for Styrelsesrådets beslutninger. Formanden og næstformanden besvarer derefter spørgsmål fra mediernes. Siden december 2004 er Styrelsesrådets beslutninger ud over rentebeslutninger også blevet offentliggjort på Eurosystemets centralbankers websteder hver måned.

ECB's retsakter offentliggøres på alle officielle EU-sprog, og det samme gælder Styrelsesrådets pengepolitiske beslutninger, Styrelsesrådets beslutninger ud over beslutninger om fastsættelse af renten samt Eurosystemets konsoliderede regnskab.¹ ECB's Årsberetning offentliggøres også i sin helhed på alle officielle EU-sprog.² Konvergensrapporten og kvartalsudgaverne af Månedsoversigten

¹ Med undtagelse af irsk (EU-undtagelse).

² Med undtagelse af irsk (EU-undtagelse) og maltesisk (efter aftale med Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta efter bortfald af den midlertidige EU-undtagelse i maj 2007).

offentliggøres enten i sin helhed eller som en sammenfatning på alle officielle EU-sprog.³ Med henblik på ansvarlighed og gennemsigtighed over for offentligheden udsender ECB ud over de obligatoriske publikationer også anden dokumentation på nogle eller alle officielle sprog, især pressemeddelelser om egne makroøkonomiske fremskrivninger, holdninger på bestemte politikområder samt oplysninger af relevans for offentligheden. De nationale sprogversioner af ECB's vigtigste publikationer udarbejdes, udgives og distribueres i tæt samarbejde med de nationale centralbanker.

2 ANSVARLIGHED OVER FOR EUROPA-PARLAMENTET

Europa-Parlamentet, der som den eneste EU-institution er direkte valgt af borgerne i EU, spiller en vigtig rolle i forhold til at holde ECB fast på sit ansvar. ECB har siden sin oprettelse haft en tæt og frugtbar dialog med Europa-Parlamentet.

Formanden for ECB fortsatte med at gøre rede for ECB's pengepolitik og andre opgaver under de kvartalsvise høringer i Europa-Parlamentets Økonomi- og Valutaudvalg (ECON) i 2012. Desuden var formanden inviteret af ECON til en høring for lukkede døre med en uformel meningsudveksling om rapporten "Towards a genuine Economic and Monetary Union" arrangeret af formanden for Det Europæiske Råd i tæt samarbejde med formændene for Europa-Kommissionen, Eurogruppen og ECB (se kapitel 4).

Andre medlemmer af ECB's direktion mødte også frem i Europa-Parlamentet. Næstformanden forelagde ECB's Årsberetning 2011 for Økonomi- og Valutaudvalget. Jörg Asmussen deltog i en offentlig høring om den økonomiske og sociale krise i Grækenland sammen med medlemmer af Økonomi- og Valutaudvalget og Europa-Parlamentets Udvalg for Beskæftigelse og Sociale Anliggender. Desuden blev ECB's medarbejdere inviteret til at redegøre for ECB's holdninger på ekspertniveau. ECB's generaldirektør for finansiel stabilitet, Ignazio Angeloni, deltog i en meningsudveksling arrangeret af Økonomi- og Valutaudvalget om "Banking supervision and resolution: next steps?".

Drøftelserne mellem medlemmer af Europa-Parlamentet og repræsentanter fra ECB omfattede en lang række emner i 2012. Europa-Parlamentet udtrykte sin støtte til ECB og ECB's politikker på mange områder. Medlemmerne af Europa-Parlamentet bifaldt indsatsen for at afhjælpe de akutte spændinger på de finansielle markeder og hjælpe stressramte eurolande. Ud over den makroøkonomiske udvikling blev andre vigtige emner taget op af medlemmerne af Europa-Parlamentet, herunder etablering af en fælles tilsynsmekanisme (single supervisory mechanism, SSM) for finanstilsyn, beslutningen om direkte monetære transaktioner (Outright Monetary Transactions, OMT) samt udvikling af en langsigtet vision for ØMU'en.

DEN FÆLLES TILSYNSMEKANISME

Forslaget om etablering af en fælles tilsynsmekanisme, SSM, var et af hovedemnerne i drøftelserne mellem ECB og Europa-Parlamentet. Drøftelserne omfattede hovedsageligt adskillelsen af pengepolitikken og tilsynsopgaverne, involvering af lande uden for euroområdet, ansvarlighedskrav vedrørende de nye tilsynsopgaver, samspillet med de nationale tilsynsmyndigheder, behovet for at sikre forenelighed med det indre marked og forholdet mellem SSM og Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA. Der blev også stillet spørgsmål vedrørende de andre foreslåede ele-

3 Se fodnote 2.

menter i finansunionen, nemlig en effektiv afviklingsordning for finansielle institutioner og harmonisering af indskudsgarantiordninger.

Formanden for ECB fremhævede de nationale tilsynsmyndigheders viden og ekspertise, som ECB ville trække på under udførelsen af de nye tilsynsopgaver. Han meddelte, at lande uden for euroområdet ville være velkomne til at tilslutte sig SSM og understregede, at alle ECB's nye tilsynsopgaver ville blive underlagt en meget høj grad af ansvarlighed. Formanden understregede desuden, at SSM ville blive suppleret af en fælles afviklingsmekanisme.

DIREKTE MONETÆRE TRANSAKTIONER

Et andet vigtigt emne for drøftelserne mellem ECB og Europa-Parlamentet i 2012 var løsningen af den nuværende finansielle og økonomiske krise (se også kapitel 2, afsnit 1). Europa-Parlamentet roste ECB's målrettede indsats for at løse krisens udfordringer inden for sit mandat. I den sammenhæng var der særligt fokus på Styrelsesrådets beslutning af 6. september 2012 om direkte monetære transaktioner (OMT).

I udvekslingen af synspunkter med medlemmerne af Europa-Parlamentet forklarede formanden, at beslutningen om direkte monetære transaktioner havde været absolut nødvendig for at imødegå svækkelsen af den pengepolitiske transmissionsmekanisme og fastholde ECB's målrettede pengepolitik. Han understregede, at de direkte monetære transaktioner havde til formål at korrigere risikopræmier for redenominering, der ikke var forenelig med euroens uigenkaldelige karakter og hæmmede den pengepolitiske transmissionsmekanisme. Da det er nødvendigt at imødegå de underliggende makroøkonomiske ubalancer for at sikre den pengepolitiske transmissionsmekanismes funktion, skal de direkte monetære transaktioner kun aktiveres, hvis et givet land fuldt ud overholder de betingelser, der er aftalt i henhold til et program under den europæiske stabilitetsmekanisme, ESM. De direkte monetære transaktioner kunne også blive aktiveret for lande, der allerede er i gang med et omfattende tilpasningsprogram og er ved at genvinde markedsadgang.

DEN LANGSIGTEDE VISION FOR ØMU

Europa-Parlamentet traf en initiativbeslutning i forhold til rapporten "Towards a genuine Economic and Monetary Union". I drøftelserne med Parlamentet om emnerne i denne rapport understregede formanden for ECB behovet for en fælles vision for ØMU'ens retning i løbet af det næste årti. Han skitserede vigtigheden af et robust, langsigtet anker, der kan indgyde tillid til ØMU'ens irreversibilitet og integritet og opfordrede til en mere konkret og tidsbunden plan for at nå dette mål.

3 KOMMUNIKATIONSAKTIVITETER

ECB henvender sig til mange forskellige målgrupper, fx finansielle eksperter, medierne, universitetsverdenen, parlamenter og offentlige institutioner samt offentligheden, som har forskellige grader af kendskab til det finansielle og økonomiske område. I forklaringen af sit mandat og sine beslutninger benytter ECB derfor en række kommunikationsværktøjer og -aktiviteter, der hele tiden udvikles for at forbedre deres gennemslagskraft mest muligt under hensyntagen til de mange målgrupper samt kommunikationsforhold og -behov.

ECB's kommunikationsaktiviteter var i 2012 fortsat koncentreret om at redegøre for forløbet og konsekvenserne af den globale finansielle og økonomiske krise, især statsgældskrisen i Europa og Styrelsesrådets tiltag i den forbindelse. Langt størstedelen af de taler, medlemmer af Direktionen holdt for offentligheden, drejede sig om disse emner. Det gjaldt også ECB-eksperternes kommuni-

kationsaktiviteter i lande, der er underlagt officielle tilpasningsprogrammer eller søger bistand fra ECB, i samarbejde med Europa-Kommissionen og IMF. Der var også en overvægt af disse emner i henvendelser om oplysninger og spørgsmål fra pressen, offentligheden og besøgende hos ECB. Bankunionen og ECB's opgaver i forbindelse med banktilsyn i euroområdet var også et emne, der optrådte hyppigt i ECB's kommunikation.

ECB offentliggør en række regelmæssige og periodiske undersøgelser og rapporter som fx Årsberetningen, der giver en beskrivelse af ECB's aktiviteter i det forløbne år, og Månedsoversigten, der udtrykker ECB's aktuelle vurdering af den økonomiske og monetære udvikling og indeholder detaljeret information om baggrunden for ECB's beslutninger. ECB udsendte 167 pressemeddelelser i 2012, der dækkede alle aspekter af ECB's politikker og aktiviteter, samt yderligere information om gennemførelse af pengepolitikken. ECB publicerer også en lang række statistiske data, primært via Statistical Data Warehouse og interaktive figurer på ECB's websted.

Alle medlemmer af ECB's direktion deltager direkte i indsatsen for at øge offentlighedens kendskab til og forståelse af Eurosystemets opgaver og politikker gennem høringer i Europa-Parlamentet og nationale parlamenter samt gennem taler og interview til medierne. I løbet af 2012 holdt medlemmerne af Direktionen mere end 200 taler til mange forskellige målgrupper, gav mere end 100 interview til medierne og fik udgivet mange artikler i fagblade, magasiner og aviser.

ECB organiserede 15 seminarer for journalister i sit hovedkvarter i 2012 og deltog i yderligere fire seminarer arrangeret i Bruxelles eller af European Journalism Centre med henblik på at øge de nationale og internationale mediers viden om og forståelse af ECB's mandat, opgaver og aktiviteter. ECB afholdt selv flere af disse seminarer, mens andre blev afholdt i samarbejde med de nationale centralbanker, Europa-Kommissionen, European Journalism Centre og andre offentlige myndigheder og fonde. Ud over den månedlige pressekonference efter møderne i Styrelsesrådet afholdt ECB adskillige pressemøder med henblik på at skabe større forståelse af ECB's andre politikker og aktiviteter.

ECB modtog i 2012 ca. 800 grupper af besøgende i sit nuværende og fremtidige hovedsæde i Frankfurt. Ca. 21.000 besøgende fik førstehåndsviden i form af præsentationer holdt af ECB's medarbejdere og rundvisninger i ECB's nye hovedsæde. Opførelsen af det nye hovedsæde kulminerede med rejsegilde den 20. september 2012, hvilket medførte en del kommunikationsaktivitet om dette emne i løbet af året.

Alle dokumenter offentliggjort af ECB og oplysninger om ECB's forskellige aktiviteter findes på ECB's websted. I 2012 havde webstedet 25 mio. besøg, 263 mio. sider blev set, og 67 mio. dokumenter blev downloadet. ECB svarede i 2012 på ca. 100.000 henvendelser fra offentligheden, der ønskede oplysninger om en række spørgsmål vedrørende ECB's aktiviteter, politikker og beslutninger.

Der blev i 2012 afholdt en række internationale konferencer og arrangementer på højt plan, fx "Financial integration and stability: towards a more resilient single EU financial market" arrangeret i samarbejde med Europa-Kommissionen; "Bank funding – markets, instruments and implications for corporate lending and the real economy" arrangeret i samarbejde med Federal Reserve Bank of New York; og et ECB-kollokvium til ære for José Manuel González-Páramo om "Monetary policy in unconventional times".

Den 20. juni 2012 præsenterede formanden for ECB og centralbankcheferne for de respektive nationale centralbanker i euroområdet europæiske priser til de hold, der havde vundet de nationale konkurrencer i Generation Euro Students' Award 2011/12. Formålet med konkurrencen, der vil blive afholdt hvert år, er at øge kendskabet til økonomi blandt teenagere og give dem en bedre forståelse af centralbankens rolle i økonomien. Mere end 3.000 studerende i euroområdet i alderen 16-19 år deltog i konkurrencen. De 528 deltagere, der klarede sig bedst i den første runde, der bestod af en multiple choice-test, blev inviteret til at deltage i anden runde. I den anden runde skulle deltagerne skrive et essay, der forudså og begrundede Styrelsesrådets rentebeslutning i marts 2012. Alt i alt blev der indleveret 208 essays. I den sidste runde blev de bedste hold bedt om at præsentere rentebeslutningen i juni 2012 – med begrundelse – for en jury bestående af centralbankeksperter. Det følgende års konkurrence blev lanceret den 1. november 2012. I midten af december havde mere end 750 hold – ca. 2.500 studerende – meldt sig til konkurrencen, og yderligere tilmeldinger blev modtaget i januar 2013 i nogle lande.

ECB har også øget sin tilstedeværelse i de sociale medier. ECB har en Twitter-profil, der med ca. 30.000 nye følgere i løbet af 2012 bragte det samlede antal følgere op på 42.000. Dette værktøj anvendes til at henlede opmærksomheden på offentliggørelser og taler; i 2012 sendte ECB over 600 tweets, der blev retweetet af følgere mere end 8.000 gange. ECB har også en YouTube-konto til offentliggørelse af videoer af de månedlige pressekonferencer og andre film. En Facebook-profil er blevet oprettet til Generation Euro Students' Award for at skabe direkte kontakt til konkurrencens målgruppe. For at markere 10-årsdagen for introduktionen af eurosedler og -mønter den 1. januar 2012 arrangerede ECB en EU-dækkende internetkonkurrence, "Euro Run", for de 9-12-årige, der varede tre måneder med det formål at øge elevernes kendskab til eurosedler og -mønter.

2012 var et vigtigt år med hensyn til udviklingen af kommunikationskampagnen i forbindelse med introduktionen af den anden serie eurosedler. Formålet med kampagnen, der blev forberedt i 2012 og lanceret i 2013, er at sikre, at borgere i euroområdet har kendskab til de nye eurosedlers udseende. Til det formål blev der udviklet en kommunikationsstrategi for hele euroområdet. Det første større arrangement blev afholdt den 8. november 2012, hvor formanden for ECB offentliggjorde den nye "Europa-serie" af eurosedler på den månedlige pressekonference. Den første værdi i den nye serie – 5-eurosedlen – blev afsløret den 10. januar 2013 i forbindelse med åbningen af udstillingen "The new face of the euro" (euroens nye ansigt) på det arkæologiske museum i Frankfurt.

ECB har også udviklet et websted, der skal fungere som knudepunkt for alle aktiviteter relateret til pengesedler, samt Euro Cash Academy, en app udviklet med henblik på at udbrede kendskabet til eurosedlerne og deres sikkerhedselementer til offentligheden og kasserere.

Den 28. og 29. april 2012 arrangerede ECB besøgsdage, hvor dørene blev åbnet for ca. 1.300 medlemmer af offentligheden samt ECB-ansatte og deres familier. Programmet for dagen omfattede en rundvisning i bygningen, præsentationer, workshopper om ECB's rolle og funktion samt eurosedler og -mønter, uddannelsesspil og flere udstillinger, herunder en om eurosedler og -mønter.

I lighed med tidligere år havde ECB i maj 2012 en informationsstand på Europa-Parlamentets åbent-husarrangement i Strasbourg.

ECB's kulturprogram (cultural days) fandt sted fra 17. oktober til 14. november 2012 og var tilegnet Frankrig. Det fire uger lange program, der var arrangeret i tæt samarbejde med Banque de France, fremviste nogle af Frankrigs mest spændende og innovative kulturtalenter. Med over 20 arrangementer spændende fra sang, klassisk musik, jazz og dans til litteratur, film, kunst, kogekunst, design

og arkitektur og afrundet med en ny fransk cirkusforestilling, gav kulturprogrammet 2012 besøgende i og omkring Frankfurt et unikt og varieret indblik i fransk kultur. ECB's formål med kulturprogrammet, der blev indført i 2003, er at øge kendskabet til den kulturelle mangfoldighed i EU og at skabe en fælles forståelse blandt europæere.



Den 20. september 2012 holdt ECB rejsegilde for at fejre, at råhusarbejdet på det nye hovedsæde i Ostend var færdigt. I Tyskland er der tradition for, at ejeren af et nybygget hus holder rejsegilde for at fejre resultatet af planlæggernes, byggefirmaets og arbejdernes arbejde. Disse udgør også flertallet af gæsterne. Medlemmerne af ECB's direktion, styrelsesråd og generelle råd anbragte de 27 EU-landes flag og Den Europæiske Unions flag i rejsegildekransen. Rejsegildet sluttede med hejsningen af rejsegildekransen, og med at formanden på byggeriet af højhuset udbragte en skål.

KAPITEL 7

INSTITUTIONELLE RAMMER OG ORGANISATION

I ECB'S BESLUTTENDE ORGANER OG CORPORATE GOVERNANCE

I.1 EUROSISTEMET OG DET EUROPÆISKE SYSTEM AF CENTRALBANKER

Eurosystemet er euroområdet centralbanksystem. Det består af ECB og de nationale centralbanker i de EU-lande, der har euroen som valuta (17 siden 1. januar 2011). ESCB består af ECB og de nationale centralbanker i alle 27 EU-lande. ESCB omfatter altså også de nationale centralbanker i de EU-lande, der endnu ikke har indført euroen.

ECB, som udgør kernen i Eurosystemet og ESCB, sikrer, at de operationer, der indgår som en del af ESCB's opgaver, udføres enten af ECB eller via de nationale centralbanker. Sidstnævnte sker i det omfang, det skønnes muligt og hensigtsmæssigt. ECB er en EU-institution og har status som juridisk person i folkeretten.

Den enkelte nationale centralbank har status som juridisk person i henhold til det pågældende lands lovgivning. De nationale centralbanker i euroområdet er en integreret del af Eurosystemet og udfører de opgaver, som Eurosystemet er blevet pålagt i henhold til de regler, som ECB's besluttende



organer har fastlagt. De nationale centralbanker bidrager også til arbejdet i Eurosystemet og ESCB gennem deres deltagelse i Eurosystem-/ESCB-komiteerne (se afsnit 1.5 i dette kapitel). De kan på eget ansvar udføre funktioner, som ikke er eurosystemrelaterede, medmindre Styrelsesrådet beslutter, at disse funktioner strider mod Eurosystemets mål og opgaver.

Eurosystemet og ESCB styres af ECB's besluttende organer, dvs. Styrelsesrådet og Direktionen. Det Generelle Råd er konstitueret som ECB's tredje besluttende organ, så længe der er EU-lande, som ikke har indført euroen. De besluttende organer udfører deres opgaver i henhold til bestemmelserne i traktaten, ESCB-statutten og de relevante forretningsordener.¹ I Eurosystemet og ESCB er beslutningsprocessen centraliseret. ECB og de nationale centralbanker i euroområdet bidrager dog i fællesskab, strategisk og operationelt, til at nå Eurosystemets fælles mål, samtidig med at decentraliseringsprincippet respekteres i overensstemmelse med ESCB-statutten.

1.2 STYRELSESRÅDET

Styrelsesrådet består af medlemmerne af ECB's direktion og centralbankcheferne i de EU-lande, der har indført euroen. Ifølge traktaten har Styrelsesrådet følgende primære ansvarsområder:

- at fastsætte de retningslinjer og træffe de afgørelser, der er nødvendige for at udføre de opgaver, der er pålagt Eurosystemet.
- at udforme euroområdets pengepolitik, herunder, hvor det er hensigtsmæssigt, træffe afgørelse om pengepolitiske delmål, officielle renter og forsyningen med reserver i Eurosystemet og at fastsætte de nødvendige retningslinjer for gennemførelsen heraf.

Styrelsesrådet mødes normalt to gange om måneden i ECB i Frankfurt am Main, Tyskland. Det foretager bl.a. en tilbundsgående vurdering af den monetære og økonomiske udvikling, og beslutninger i tilknytning hertil træffes specifikt på det første møde i måneden, mens de spørgsmål, der behandles på månedens andet møde, normalt vedrører ECB's og Eurosystemets andre opgaver. I 2012 blev der afholdt to møder uden for Frankfurt, det ene i Barcelona med Banco de España som vært og det andet i Brdo pri Kranju med Banka Slovenije som vært. Ud over disse møder kan Styrelsesrådet også afholde møder i form af en telekonference eller træffe afgørelser ved skriftlig procedure.

Når medlemmerne af Styrelsesrådet træffer pengepolitiske beslutninger og udfører andre opgaver i ECB og for Eurosystemet, handler de ikke som repræsentanter for deres medlemslande, men som personligt udnævnte, fuldstændigt uafhængige medlemmer. Dette afspejles i princippet "én person, én stemme", som anvendes i Styrelsesrådet. I 2008 besluttede Styrelsesrådet at fortsætte med det nuværende afstemningssystem – som omhandlet i ESCB-statuttens artikel 10.2 – og først at indføre et rotationssystem, når antallet af centralbankchefer i Styrelsesrådet overstiger 18.

¹ Vedrørende ECB's forretningsorden, se afgørelse ECB/2004/2 af 19. februar 2004 om vedtagelse af forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank, EUT L 80 af 18.3.2004, s. 33, afgørelse ECB/2004/12 af 17. juni 2004 om vedtagelse af forretningsordenen for Den Europæiske Centralbanks Generelle Råd, EUT L 230 af 30.6.2004, s. 61, og afgørelse ECB/1999/7 af 12. oktober 1999 vedrørende forretningsordenen for Den Europæiske Centralbanks direktion, EFT L 314 af 8.12.1999, s. 34. Disse regler findes også på ECB's websted.

STYRELSESRÅDET



Forreste række

(fra venstre mod højre):

Jörg Asmussen, Gaston Reinesch, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Yves Mersch, Christian Noyer

Midterste række

(fra venstre mod højre):

Carlos Costa, Luc Coene, Josef Bonnici, Luis M. Linde, Jens Weidmann, Patrick Honohan, Marko Kranjec

Bagerste række

(fra venstre mod højre):

Erkki Liikanen, Peter Praet, Ardo Hansson, Klaas Knot, Benoît Cœuré, Panicos O. Demetriades, Jozef Makúch, Ewald Nowotny

Bemærk: George A. Provopoulos og Ignazio Visco var ikke til stede, da billedet blev taget

Mario Draghi

Formand for ECB

Vítor Constâncio

Næstformand for ECB

Jörg Asmussen

Medlem af ECB's direktion

Josef Bonnici

Direktør for Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta

Luc Coene

Direktør for Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Benoît Cœuré

Medlem af ECB's direktion

Carlos Costa

Direktør for Banco de Portugal

Panicos O. Demetriades

Direktør for Central Bank of Cyprus
(fra 3. maj 2012)

Miguel Fernández Ordóñez

Direktør for Banco de España
(indtil 10. juni 2012)

José Manuel González-Páramo

Medlem af ECB's direktion
(indtil 31. maj 2012)

Ardo Hansson

Direktør for Eesti Pank
(fra 7. juni 2012)

Patrick Honohan

Direktør for Banc Ceannais na hÉireann/
Central Bank of Ireland

Klaas Knot

Direktør for De Nederlandsche Bank

Marko Kranjec

Direktør for Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Direktør for Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde

Direktør for Banco de España
(fra 11. juni 2012)

Andres Lipstok

Direktør for Eesti Pank
(indtil 6. juni 2012)

Jozef Makúch

Direktør for Národná banka Slovenska

Yves Mersch

Medlem af ECB's direktion
(fra 15. december 2012)

Direktør for Banque centrale du Luxembourg
(indtil 14. december 2012)

Ewald Nowotny

Direktør for Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Direktør for Banque de France

Athanasios Orphanides

Direktør for Central Bank of Cyprus
(indtil 2. maj 2012)

Peter Praet

Medlem af ECB's direktion

George A. Provopoulos

Direktør for Bank of Greece

Gaston Reinesch

Direktør for Banque centrale du Luxembourg
(fra 1. januar 2013)

Ignazio Visco

Direktør for Banca d'Italia

Jens Weidmann

Direktør for Deutsche Bundesbank

1.3 DIREKTIONEN

Direktionen består af formanden og næstformanden for ECB og fire andre medlemmer, der udnævnes af Det Europæiske Råd med kvalificeret flertal og efter høring af Europa-Parlamentet og ECB. Direktionen, som normalt mødes en gang om ugen, har følgende primære ansvarsområder:

- at forberede møderne i Styrelsesrådet
- at gennemføre pengepolitikken i euroområdet i overensstemmelse med de retningslinjer og afgørelser, som vedtages af Styrelsesrådet, og i den forbindelse videregive de nødvendige instrukser til de nationale centralbanker i euroområdet.
- at forestå ECB's løbende drift
- at udøve visse beføjelser, som er overdraget til Direktionen af Styrelsesrådet, herunder lovgivningsmæssige beføjelser.

Forvaltningskomiteen bistår Direktionen i spørgsmål vedrørende ECB's ledelse, planlægning og årlige budgetproces. Forvaltningskomiteen består af et direktionsmedlem, som er komiteens formand, og en række medarbejdere i den øverste ledelse.

DIREKTIONEN



Bagerste række
(fra venstre mod højre):
Jörg Asmussen, Peter Praet,
Benoît Cœuré

Forreste række
(fra venstre mod højre):
Vitor Constâncio (næstformand),
Mario Draghi (formand), Yves Mersch

Mario Draghi

Formand for ECB

Vitor Constâncio

Næstformand for ECB

Jörg Asmussen

Medlem af Direktionen

Benoît Cœuré

Medlem af Direktionen

José Manuel González-Páramo

Medlem af Direktionen

(indtil 31. maj 2012)

Yves Mersch

Medlem af Direktionen

(fra 15. december 2012)

Peter Praet

Medlem af Direktionen

1.4 DET GENERELLE RÅD

Det Generelle Råd består af ECB's formand og næstformand og de nationale centralbankchefer i alle 27 EU-lande. Direktøren for Hrvatska narodna banka, den kroatiske centralbank, har været inviteret til at deltage i Det Generelle Råds møder som observatør siden december 2011. Det Generelle Råd udfører primært de opgaver, som er overtaget fra Det Europæiske Monetære Institut, og som stadig skal udføres, fordi ikke alle EU-lande har indført euroen. Blandt disse opgaver er at styrke samarbejdet mellem de nationale centralbanker, støtte koordineringen af medlemsstaternes pengepolitik med henblik på at sikre prisstabilitet og overvåge ERM2's funktion. Desuden rapporterer det – i form af ECB's konvergensrapport – til Rådet for Den Europæiske Union (Rådet) vedrørende de fremskridt, der er gjort i medlemsstater, som endnu ikke har indført euroen, med opfyldelsen af deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af ØMU. Det bidrager ligeledes til ECB's rådgivende funktioner. I 2012 afholdt Det Generelle Råd sine fire kvartalsvise møder.

DET GENERELLE RÅD

Forreste række

(fra venstre mod højre):

Christian Noyer, Stefan Ingves,
Marko Kranjec, Vítor Constâncio,
Mario Draghi, György Matócsy,
Ignazio Visco

Midterste række

(fra venstre mod højre):

Carlos Costa, Luc Coene, Jozef Makúch,
Erkki Liikanen, Ewald Nowotny,
Mugur Constantin Isărescu, Relja Martić*
(observatør, suppleant), Gaston Reinesch

Bagerste række

(fra venstre mod højre):

Lars Rohde, Ivan Iskrov,
Ilmārs Rimšēvičs, Ardo Hansson,
Klaas Knot, Jens Weidmann,
Patrick Honohan, Vitas Vasiliauskas,
Miroslav Singer



Bemærk: Marek Belka, Josef Bonnici,
Panicos O. Demetriades, Mervyn King,
Luis M. Linde og George A. Provopoulos
og var ikke til stede, da billedet blev taget.

*Relja Martić er vicedirektør i
Hrvatska narodna banka.

Mario Draghi

Formand for ECB

Vítor Constâncio

Næstformand for ECB

Marek Belka

Direktør for Narodowy Bank Polski

Nils Bernstein

Direktør for Danmarks Nationalbank
(indtil 31. januar 2013)

Josef Bonnici

Direktør for Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta

Luc Coene

Direktør for Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Carlos Costa

Direktør for Banco de Portugal

Panicos O. Demetriades

Direktør for Central Bank of Cyprus
(fra 3. maj 2012)

Miguel Fernández Ordóñez

Direktør for Banco de España
(indtil 10. juni 2012)

Ardo Hansson

Direktør for Eesti Pank
(fra 7. juni 2012)

Patrick Honohan

Direktør for Banc Ceannais na hÉireann/
Central Bank of Ireland

Stefan Ingves

Direktør for Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

Direktør for Banca Națională a României

Ivan Iskrov

Direktør for Българска народна банка
(Bulgarian National Bank)

Mervyn King

Direktør for Bank of England

Klaas Knot

Direktør for De Nederlandsche Bank

Marko Kranjec

Direktør for Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Direktør for Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde

Direktør for Banco de España
(fra 11. juni 2012)

Andres Lipstok

Direktør for Eesti Pank
(indtil 6. juni 2012)

Jozef Makúch

Direktør for Národná banka Slovenska

Yves Mersch

Direktør for Banque centrale du Luxembourg
(indtil 14. december 2012)

Ewald Nowotny

Direktør for Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Direktør for Banque de France

Athanasios Orphanides

Direktør for Central Bank of Cyprus
(indtil 2. maj 2012)

George A. Provopoulos

Direktør for Bank of Greece

Gaston Reinesch

Direktør for Banque centrale du Luxembourg
(fra 1. januar 2013)

Ilmārs Rimšēvičs

Direktør for Latvijas Banka

András Simor

Direktør for Magyar Nemzeti Bank

Miroslav Singer

Direktør for Česká národní banka

Vitas Vasiliauskas

Formand for Lietuvos bankas bestyrelse

Ignazio Visco

Direktør for Banca d'Italia

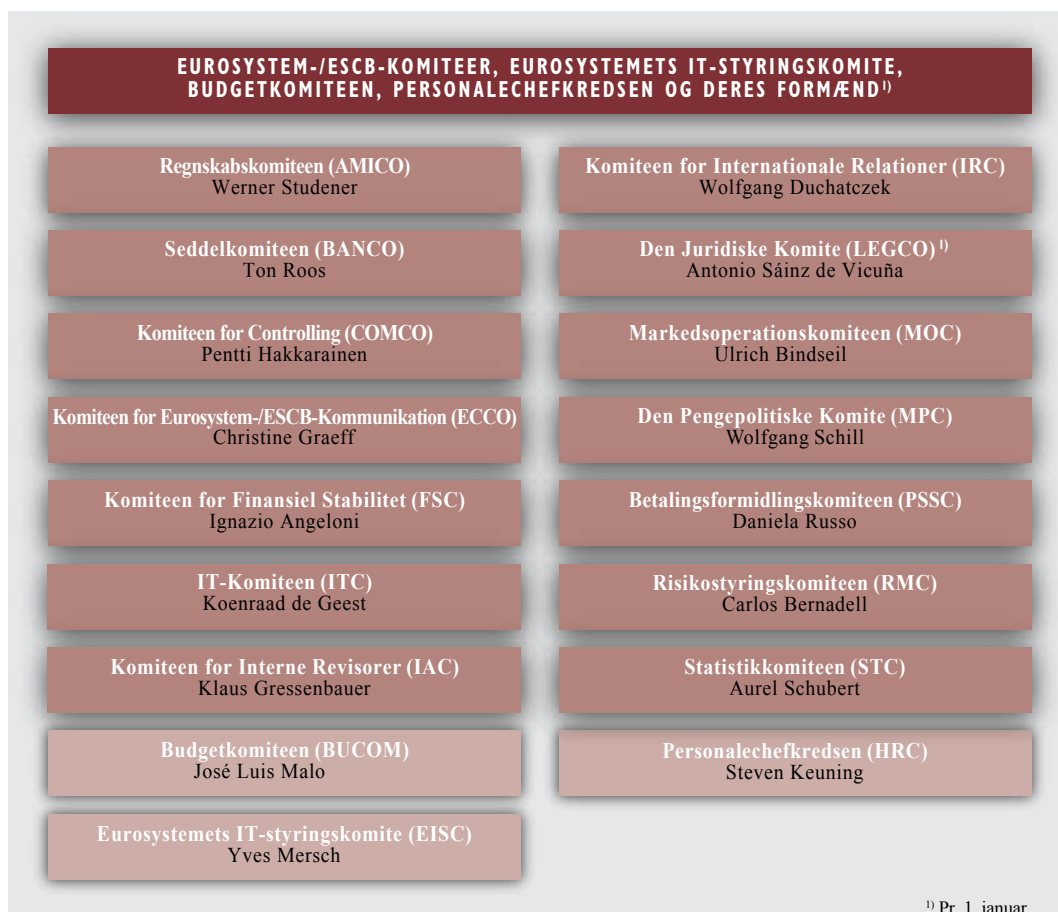
Jens Weidmann

Direktør for Deutsche Bundesbank

I.5 EUROSISTEM-/ESCB-KOMITEER, BUDGET-KOMITEEN, PERSONALECHEFKREDSEN OG EUROSISTEMETS IT-STYRINGSKOMITE

Eurosystem-/ESCB-komiteerne spiller fortsat en vigtig rolle gennem det bidrag, de yder til de opgaver, som ECB's besluttende organer udfører. På Styrelsesrådets og Direktionens anmodning har komiteerne bidraget med ekspertise inden for deres kompetenceområder og har fremmet beslutningsprocessen. Medlemskab af komiteerne er normalt forbeholdt ansatte i Eurosystemets centralbanker. De nationale centralbanker i de medlemslande, der endnu ikke har indført euroen, deltager dog i komiteernes møder, når der drøftes spørgsmål, som falder inden for Det Generelle Råds kompetenceområde. Hvor det er hensigtsmæssigt, inviteres også andre kompetente organer. Efter underskrivelsen af tiltrædelsestraktaten i december 2011, og i overensstemmelse med beslutningen om at invitere de tiltrædende landes centralbankchefer til at deltage som observatører i Det Generelle Råds møder, blev eksperter fra Hrvatska narodna banka, den kroatiske centralbank, inviteret til at deltage i ESCB-komiteernes møder som observatører, når der blev drøftet spørgsmål inden for Det Generelle Råds kompetenceområde. Pr. 31. december 2012 var der nedsat 14 Eurosystem-/ESCB-komiteer i henhold til artikel 9.1 i ECB's forretningsorden.

Den 18. april 2012 blev Komiteen for Omkostningsmetodologi omdannet til Kontrollkomiteen med henblik på at øge den støtte, som ydes i form af finanskontrol, under forberedelsen og udførelsen af eurosystemprojekter.



¹⁾ Pr. 1. januar.

Herudover er der yderligere tre komiteer. I sager vedrørende ECB's budget assisteres Styrelsesrådet af Budgetkomiteen, som blev nedsat i henhold til artikel 15 i forretningsordenen. Personalechefkredsen blev etableret i 2005 i henhold til artikel 9a i forretningsordenen som et forum for udveksling af erfaringer, ekspertise og information på personaleforvaltningsområdet blandt centralbankerne i Eurosystemet/ESCB. I august 2007 nedsatte Styrelsesrådet Eurosystemets it-styringskomite, som fik til opgave at styre den løbende forbedring af anvendelsen af it inden for Eurosystemet.

I.6 CORPORATE GOVERNANCE

Ud over de besluttende organer omfatter ECB's corporate governance forskellige eksterne og interne kontrolinstanser, to adfærdskodekser, Det Ethiske Grundlag og regler om aktindsigt i ECB's dokumenter.

EKSTERNE KONTROLINSTANSER

ESCB-statutten indeholder bestemmelser om to kontrolinstanser, nemlig den eksterne revisor, som er udnævnt til at revidere ECB's årsregnskab (artikel 27.1 i ESCB-statutten), og Revisionsretten, der efterprøver effektiviteten af ECB's forvaltning (artikel 27.2). Revisionsrettens årlige beretning samt ECB's svar offentliggøres på ECB's websted og i Den Europæiske Unions Tidende. For at give offentligheden yderligere garanti for, at ECB's eksterne revisorer er uafhængige, anvendes en rotationsordning for det eksterne revisionsfirmas vedkommende.² En række grundlæggende principper ("Good Practices") for valg af og mandat for eksterne revisorer er offentliggjort på ECB's websted og giver Eurosystemets centralbanker overordnede retningslinjer for udvælgelse og fastsættelse af eksterne revisorers mandat. De grundlæggende principper gør det samtidig muligt for Styrelsesrådet at udarbejde sine henstillinger til Rådet på grundlag af harmoniserede, konsekvente og gennemsigtige udvælgelseskriterier. Den 14. juni 2012 vedtog Styrelsesrådet en revideret udgave af de grundlæggende principper.

INTERNE KONTROLINSTANSER

ECB's interne kontrolsystem er opbygget således, at hver enkelt enhed i organisationen (sektion, afdeling, direktorat eller generaldirektorat) har det primære ansvar for egen risikostyring samt for at sikre driftens effektivitet. Det er altså den enkelte enhed, som implementerer operationelle kontrolprocedurer inden for dens ansvarsområde i overensstemmelse med en risikotolerance, der på forhånd er defineret af Direktionen.

I ECB ligger budgetansvaret og ansvaret i første instans hos det enkelte forretningsområde, der er ansvarligt for kontrollen på dette niveau. Afdelingen Budget, Kontrol og Organisation er ansvarlig for at planlægge, koordinere, lede og udføre alle centraliserede processer i denne forbindelse samt for at udarbejde den relevante dokumentation. Afdelingen er samtidig det andet kontrolniveau og rapporterer regelmæssigt til Direktionen, som den gør opmærksom på eventuelle problemer.

Budgetkomiteen skal i henhold til sit mandat vurdere Direktionens rapporter om budgetplanlægning og -overvågning i ECB og rapportere om dem til Styrelsesrådet. Komiteen bistår Styrelsesrådet

² Efter en licitationsrunde, der blev afsluttet i henhold til den rotationsordning, som er vedtaget for de eksterne revisorers vedkommende, blev PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft udnævnt som ECB's eksterne revisor i regnskabsårene 2008-12.

med at evaluere Direktionens årlige budgetforslag, inden det vedtages, og den vurderer og rapporterer om budovervågningsrapporterne til Styrelsesrådet.

For så vidt angår ECB's operationelle risici, er en intern komite, Operational Risk Committee, ansvarlig for at fremme og overvåge de ansvarlige forretningsområders udvikling, gennemførelse og forvaltning af den operationelle risikostyring. Komiteen støtter også Direktionen i udførelsen af dennes tilsynsrolle i forbindelse med ECB's operationelle risikostyring.

I 2012 fortsatte ECB, sammen med de nationale centralbanker, implementeringen af rammerne for den operationelle risikostyring og opdaterede de dermed forbundne vurderinger af de operationelle risici i forbindelse med Eurosystemets opgaver og processer. ECB fortsatte sin regelmæssige afprøvning og gennemgang af de foranstaltninger, som er truffet til forretningsvidereførelse af de kritiske dele af driften. I samarbejde med de nationale centralbanker foretog ECB endvidere en forretningskonsekvensanalyse for at konstatere, hvor tidskritiske Eurosystemets funktioner er.

ECB's risikostyringskontor³ er ansvarligt for den risikostyringsramme, der gælder for alle ECB's finansielle markedsoperationer, og for at overvåge, vurdere og foreslå forbedringer af Eurosystemets operationelle rammer for pengepolitik og valutapolitik ud fra et risikostyringsperspektiv.

Risikostyringskomiteen, der består af eksperter i risikostyring fra Eurosystemets centralbanker, bistår de besluttende organer med at sikre et passende beskyttelsesniveau for Eurosystemet ved at styre og kontrollere de finansielle risici, som stammer fra dets markedsoperationer, i sammenhæng med både Eurosystemets pengepolitiske operationer og ECB's valutaportefølje. Risikostyringskomiteen bidrager i denne forbindelse bl.a. med at overvåge, måle og indberette finansielle risici, samt med at definere og gennemgå de dermed forbundne rammer og metoder.

Uafhængigt af ECB's interne kontrolsystem og risikoovervågning foretager Direktoratet for Intern Revision løbende revisioner under Direktionens direkte ansvar. I overensstemmelse med mandatet i ECB's revisionscharter⁴ udøver ECB's interne revisorer uafhængig og objektiv kvalitetskontrol og rådgivning og bibringer en systematisk tilgang til evalueringen og forbedringen af effektiviteten af risikostyrings-, kontrol- og ledelsesprocesser. ECB's interne revision er i overensstemmelse med de internationale standarder for erhvervsmæssig udøvelse af intern revision, der er udarbejdet af Foreningen af Interne Revisorer.

Komiteen for Interne Revisorer (IAC), der er én af Eurosystem-/ESCB-komiteerne, består af cheferne for intern revision i ECB og de nationale centralbanker. Komiteen er ansvarlig for at koordinere revisionen af fælles projekter og driftssystemer på Eurosystem-/ESCB-niveau.

En Revisionskomite for ECB styrker ECB's og hele Eurosystemets corporate governance yderligere. Komiteen består af tre medlemmer af Styrelsesrådet og har Erkki Liikanen (direktør for Suomen Pankki – Finlands Bank) som formand.

³ Risikostyringskontoret, der i juli 2011 blev etableret som et uafhængigt forretningsområde i ECB, blev pr. 1. januar 2013 til Direktoratet for Risikostyring.

⁴ Revisionschartret er offentliggjort på ECB's websted for at gøre ECB's revisionsordninger mere gennemsigtige.

ADFÆRDSKODEKSER

Der gælder to adfærdskodekser for ECB's besluttende organer. Den ene adfærdskodeks giver vejledning til og fastsætter etiske standarder for Styrelsesrådets medlemmer og disses stedfortrædere i udøvelsen af deres funktion som medlemmer af Styrelsesrådet.⁵ Den afspejler deres ansvar for at beskytte Eurosystemets integritet og omdømme og for at sikre, at Eurosystemets operationer udføres effektivt. Styrelsesrådet har desuden udnævnt en etisk rådgiver, som skal vejlede medlemmerne om tjenestemæssig adfærd. Den anden kodeks er den supplerende kodeks for etiske kriterier for medlemmerne af Direktionen.⁶ Den supplerer den første kodeks, idet den indeholder en yderligere præcisering af de etiske regler for medlemmerne af Direktionen.

Det etiske grundlag for ECB's⁷ ansatte giver vejledning og fastsætter etiske konventioner, standarder og benchmarks. Alle ansatte forventes at opretholde et højt fagligt og etisk niveau i udførelsen af deres opgaver samt i deres forhold til de nationale centralbanker, de offentlige myndigheder, markedsdeltagerne, medierepræsentanter og offentligheden generelt. En etikansvarlig udnævnt af Direktionen skal sikre en konsekvent fortolkning af reglerne.

BEKÆMPELSE AF SVIG

I 1999 vedtog Europa-Parlamentet og Rådet en forordning,⁸ der skulle styrke bekæmpelsen af svig, bestikkelse og enhver anden ulovlig aktivitet, der skader Fællesskabernes finansielle interesser. Det fremgår bl.a. af forordningen, at Det Europæiske Kontor for Bekæmpelse af Svig (OLAF) skal foretage interne undersøgelser ved mistanke om svig i Den Europæiske Unions institutioner, organer, kontorer og agenturer. Ifølge OLAF-forordningen skal alle Fællesskabets institutioner, organer, kontorer og agenturer hver især vedtage afgørelser, der gør det muligt for OLAF at udføre sine undersøgelser. I 2004 vedtog Styrelsesrådet en afgørelse⁹ om de nærmere vilkår for OLAF's undersøgelser af ECB, som trådte i kraft 1. juli 2004.

PROGRAM TIL BEKÆMPELSE AF HVIDVASK AF PENGE/TERRORFINANSIERING

I 2007 indførte ECB interne ordninger til bekæmpelse af hvidvask af penge og terrorfinansiering. Ordningernes bestemmelser er udformet, så de følger anbefalingerne fra Den Finansielle Aktionsgruppe, i det omfang de gælder for ECB's operationer. En gruppe undersøger internt, om ECB overholder ordningens bestemmelser, og identificerer, analyserer og bekæmper de risici for hvidvask af penge og terrorfinansiering, der findes i forbindelse med alle relevante aktiviteter i ECB. Målet er bl.a. at sikre, at gældende lovgivning på området overholdes og indgår i vurderings- og overvågningsprocessen i forbindelse med godkendelsen af ECB's modpartner. Der lægges i denne sammenhæng særlig vægt på de restriktive tiltag, som EU har vedtaget, samt Den Finansielle Aktionsgruppes offentlige erklæringer. Et internt indberetningssystem supplerer ECB's rammer på området, således at der sikres en systematisk indsamling af al relevant information og en behørig videreformidling til Direktionen.

5 Se adfærdskodeks for medlemmer af Styrelsesrådet, EFT C 123, 24.5.2002, s. 9, med ændringen heraf, EUT C 10, 16.1.2007, s. 6, og ECB's websted.

6 Se supplerende kodeks for etiske kriterier for medlemmerne af direktionen for Den Europæiske Centralbank, EUT C 104, 23.4.2010, s. 8, og ECB's websted.

7 Se del 0 af ECB's personaleregler om Det Etiske Grundlag, EUT C 104, 23.4.2010, s. 3, og ECB's websted.

8 Europa-Parlamentet og Rådets forordning (EF) nr. 1073/1999 af 25. maj 1999 om undersøgelser, der foretages af Det Europæiske Kontor for Bekæmpelse af Svig (OLAF), EFT L 136, 31.5.1999, s. 1.

9 Afgørelse ECB/2004/11 af 3. juni 2004 om de nærmere vilkår for Det Europæiske Kontor for Bekæmpelse af Svigs undersøgelser af Den Europæiske Centralbank i forbindelse med forebyggelse af svig, bestikkelse og anden ulovlig aktivitet, der skader De Europæiske Fællesskabers finansielle interesser, og om ændring af ansættelsesvilkårene for Den Europæiske Centralbanks ansatte, EUT L 230, 30.6.2004, s. 56.

AKTINDSIGT I ECB'S DOKUMENTER

ECB's afgørelse om aktindsigt i ECB's dokumenter,¹⁰ der blev vedtaget i 2004, er i overensstemmelse med opstillede målsætninger og anvendte standarder for aktindsigt i andre EU-institutioner og -organer. Afgørelsen fremmer gennemsigtigheden, alt imens den tager højde for både ECB's og de nationale centralbankers uafhængighed samt sikrer fortroligheden af bestemte anliggender, som er specifikke for udførelsen af ECB's opgaver.¹¹ I 2011 blev afgørelsen om aktindsigt i ECB's dokumenter ændret for at tage højde for ECB's nye ESRB-relaterede aktiviteter.¹² I 2012 var antallet af anmodninger om aktindsigt fortsat begrænset.

10 Afgørelse ECB/2004/2 af 4. marts 2004 om aktindsigt i ECB's dokumenter, EUT L 80, 18.3.2004, s. 42.

11 I overensstemmelse med den betydning, som ECB tillægger åbenhed og gennemsigtighed, giver arkivafsnittet på ECB's websted adgang til historisk dokumentation.

12 Afgørelse ECB/2011/6 af 9. maj 2011 om ændring af afgørelse ECB/2004/3 om aktindsigt i ECB's dokumenter, EUT L 158, 16.6.2011, s. 37.

ECB'S ORGANISATIONSPLAN

(pr. 1. januar 2013)



1 Rapportører til ECB's formand i hans egenskab af formand for ESRB.

2 Herunder databeskyttelse.

3 Sekretær for Direktionen, Styrelsesrådet og Det Generelle Råd.

2 ORGANISATORISK UDVIKLING

2.1 PERSONALEFORVALTNING

I 2012 fortsatte ECB med at udvikle og implementere politikker for personaleforvaltningen og satte i denne forbindelse fokus på fire områder: arbejdskultur, rekruttering, medarbejderudvikling og ansættelsesvilkår.

ARBEJDSKULTUR

I 2012 satte ECB i sin udvikling af arbejdskulturen fortsat fokus på mangfoldighed, fagetik og performance management. ECB indførte forsøgsvis en mentorordning, som skal understøtte den personlige og professionelle udvikling af en gruppe medarbejdere. Ordningen er især rettet mod kvindelige ansatte. I mellemtiden er antallet af kvindelige ansøgere, der blev valgt til underordnede ledende stillinger og rådgivende funktioner, betydeligt højere end antallet af mandlige ansøgere. For så vidt angår fagetik, blev reglerne for private økonomiske handlinger – samt overvågningen heraf – endnu en gang gennemgået for at bevare en effektiv regulering af det etiske grundlag.

REKRUTTERING

Den 31. december 2012 havde ECB 1.638 medarbejdere omregnet til det faktiske antal fuldtidsstillinger (mod 1.609 den 31. december 2011).¹³ I 2012 indgik ECB i alt 73 nye tidsbegrænsede kontrakter (midlertidige kontrakter eller kontrakter, som senere kan føre til fastansættelse). 34 medarbejdere med en permanent eller en tidsbegrænset kontrakt forlod ECB i 2012 (mod 38 i 2011) – enten fordi de opsagde deres kontrakt eller gik på pension. For at dække orlov på mindre end et års varighed blev der desuden udstedt 120 kortvarige kontrakter i 2012 (ud over et antal kontraktforlængelser). 114 kortvarige kontrakter udløb i årets løb.

ECB tilbød fortsat kortvarige kontrakter til ansatte i nationale centralbanker og internationale organisationer, hvilket var med til at skabe korpsånd inden for ESCB og øge samarbejdet med internationale organisationer. Den 31. december 2012 arbejdede 142 medarbejdere fra nationale centralbanker og internationale organisationer i ECB med forskellige opgaver, hvilket er et fald på 7 pct. i forhold til 2011.

I september 2012 tog ECB imod det syvende hold deltagere i ECB's Graduate Programme. Deltagerne har forskellig uddannelsesmæssig baggrund. De tilknyttede i et år ad gangen til forskellige forretningsområder.

I lighed med tidligere år blev ECB's praktikantstillinger tilbudt studerende og kandidater med en baggrund inden for økonomi, statistik, ledelse, jura eller oversættelse. Den 31. december 2012 arbejdede 122 praktikanter i ECB (en stigning på 13 pct. i forhold til 2011). ECB gav også fem forskerstipendier som led i Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, der gives til ledende økonomer, og fem forskerstipendier til yngre forskere inden for rammerne af Lamfalussy Fellowship Programme.

MEDARBEJDERUDVIKLING

Et vigtigt element i medarbejderes professionelle udvikling er fortsat mobilitet, som også bidrog til at øge synergieffekten mellem de forskellige forretningsområder. I løbet af 2012 flyttede 225 medarbejdere enten midlertidigt eller i en længere periode til andre stillinger i ECB. Af disse var 59 ledende medarbejdere og rådgivere.

¹³ Ud over kontrakter, som er baserede på fuldtidsstillinger, omfatter dette tal bl.a. kortvarige kontrakter, som er blevet tilbudt ansatte på udstationering fra nationale centralbanker og internationale organisationer, samt kontrakter til deltagere i ECB's Graduate Programme.

ECB deltager sammen med ESCB-centralbankerne aktivt i de programmer for eksternt mobilitet, som Personalechefkredsen har fremmet, og som gør det muligt for ECB at udstationere medarbejdere i én af de 27 nationale centralbanker i EU eller i relevante internationale organisationer (fx IMF og BIS) i en periode på mellem 2 og 12 måneder. I 2012 blev i alt 15 medarbejdere udstationeret under denne ordning (nye udstationeringer). I alt var 56 medarbejdere på orlov uden løn ved udgangen af december 2012 (mod 55 i 2011). I januar 2013 besluttede ECB endvidere at lancere en pilotordning for karriereskift rettet mod medarbejdere, som har arbejdet for ECB i den samme type stilling i en længere periode, og som er interesserede i at fortsætte deres karriere uden for ECB.

ECB fortsatte med at fremme udviklingen af ledelsens og medarbejdernes relevante kvalifikationer og kompetencer. Ud over diverse interne uddannelsesstilbud fik ledelse og medarbejdere fortsat mulighed for at benytte sig af eksterne kursusforløb, som fx indgår i ESCB's uddannelsesprogram.

I 2012 fik 19 chefer for et forretningsområde, 11 vicegeneraldirektører og 50 afdelingschefer multi-source feedback fra medarbejdere, kolleger på samme niveau og eksterne modparter, som besvarede et spørgeskema om deres management- og lederevner. Denne feedback var generelt meget positiv. Som opfølgning blev der lagt individuelle handlingsplaner for lederne for yderligere at forbedre deres præstationer.

PERSONALECHEFKREDSEN

I 2012 omfattede personalechefkredsens aktiviteter forskellige aspekter af personaleledelse, herunder organisering af en lang række ESCB-uddannelsesaktiviteter og mobilitet inden for ESCB. Der blev i april 2012 lanceret et websted, "ESCB Training and Development Community", som er en platform, hvor alle ESCB-ansatte kan udveksle oplysninger om uddannelses- og mobilitetsmuligheder. I 2012 blev der afholdt 46 forskellige ESCB-uddannelsesaktiviteter i 23 centralbanker.

ANSÆTTELSESVILKÅR

ECB's ansættelsesvilkår er blevet finjusteret, så de på trods af medarbejdernes generelt store arbejdsmængde fortsat udgør en attraktiv pakke, og medarbejdernes behov er blevet afstemt med organisationens krav.

Ved udgangen af 2012 arbejdede 258 medarbejdere på deltid, hvilket er 34 pct. flere end i 2011. 25 medarbejdere var på ubetalt forældreorlov pr. 31. december 2012 (mod 33 i 2011). Efter en pilotfase trådte ordningen vedrørende telearbejde i kraft den 1. februar 2012. I 2012 telearbejdede gennemsnitlig ca. 363 medarbejdere hver måned. Samlet set var 975 medarbejdere på telearbejde mindst én gang i 2012.

2.2 FORHOLDET TIL MEDARBEJDERNE OG DEN SOCIALE DIALOG

ECB anerkender fuldt ud vigtigheden af en konstruktiv dialog med medarbejderne. I 2012 hørte og udvekslede ECB oplysninger med medarbejderrepræsentanterne og den anerkendte fagforening IPSO¹⁴ vedrørende ændringer i forbindelse med aflønning, ansættelseskontrakter, medarbejderudvikling, performance management, arbejdsvilkår, sundhed og sikkerhed samt pension. Der blev i denne forbindelse udvekslet 217 skrivelser. Desuden havde ECB fortsat en hyppig dialog med medarbejderrepræsentanterne og IPSO om ansættelsesforhold og sociale forhold på de regelmæssige møder.

¹⁴ IPSO står for "International and European Public Services Organisation".

2.3 ESCB'S SOCIALE DIALOG

ESCB's Sociale Dialog er et konsultativt forum, der omfatter ECB, medarbejderrepræsentanter fra centralbankerne i ESCB samt repræsentanter fra europæiske sammenslutninger af fagforeninger.¹⁵ Formålet er at informere om og drøfte spørgsmål, der kan få stor indvirkning på beskæftigelsessituationen i centralbankerne i ESCB. Informationen gives i et halvårligt nyhedsbrev og på møder, der holdes i Frankfurt.

I 2012 blev det første møde i ESCB's Sociale Dialog holdt i februar. På mødet blev der sat fokus på den finansielle krises indvirkning på beskæftigelsen, ESCB-/Eurosystem-uddannelse og -mobilitet samt finansiell stabilitet. Spørgsmål med relation til produktion og cirkulering af eurosedler og betalingsystemer blev også drøftet.

Der blev afholdt et ad hoc-møde om den finansielle krise og dens indvirkning på ESCB og ESCB's medarbejdere i juni 2012.

Årets andet regelmæssige møde i ESCB's Sociale Dialog blev afholdt i november. Her blev der sat fokus på den vigtigste udvikling på seddel- og banktilsynsområdet. Af andre emner, der blev drøftet, kan nævnes ESCB-/Eurosystem-uddannelse og -mobilitet samt it-projekter.

På møderne i ad hoc-arbejdsgruppen om produktion og cirkulering af eurosedler behandledes fortsat tekniske spørgsmål, som supplerede de spørgsmål, der blev drøftet på ESCB's Sociale Dialogs plenarmøde. Arbejdsgruppen om ESCB's Sociale Dialog, der mødtes i april og oktober 2012, pegede bl.a. på mulige punkter, der kan komme på dagsordenen for ESCB's Sociale Dialogs møder.

2.4 EUROSISTEMETS KONTOR TIL KOORDINERING AF INDKØB

EPCO (Eurosystem Procurement Coordination Office) har til formål at sikre en effektiv koordinering af fælles indkøb af varer og tjenesteydelser i de centralbanker i ESCB, som har tilsluttet sig EPCO's aktiviteter (2008-12),¹⁶ samt yderligere at forbedre disse centralbankers bedste praksis med hensyn til indkøb. Netværket for eksperter inden for centralbankindkøb, som koordineres af EPCO, afholdt seks møder i 2012.

EPCO's fjerde fælles indkøbsplan (2012-versionen) blev gennemført i løbet af 2012. De fælles procedurer for flytransport i forbindelse med ESCB's møder og globale hotelaftaler blev fornyet. I 2012 blev der afsluttet og gennemført fælles indkøbsprocedurer på adskillige områder, som omfattede it, konsulenttydelser, softwarepakker, ydelser fra kreditvurderingsbureauer og leverandører af markedsdata samt revision. EPCO gjorde desuden store fremskridt med ni andre fælles indkøb og undersøgelser, som skal identificere mulige fælles indkøb i forbindelse med pakning af penge-sedler, kontorprodukter, forsikring, it og – for så vidt angår ydelser, der ikke allerede er omfattet af procedurerne – ydelser fra kreditvurderingsbureauer og leverandører af markedsdata. Næste version af EPCO's indkøbsplan (2013-versionen), som blev godkendt af Styrelsesrådet i december 2012, indeholder en evaluering af yderligere muligheder for fælles indkøb.

EPCO har udarbejdet en samling af bedste praksis i offentlige indkøb i centralbankerne i ESCB.

¹⁵ The Standing Committee of European Central Bank Unions (SCECUBU), Union Network International – Europa (UNI-Europa Finance) og European Federation of Public Service Unions (EPSU).

Styrelsesrådet besluttede at forlænge EPCO's oprindelige mandat (2008-12), samt at EPCO skal forblive i Banque centrale du Luxembourg indtil udgangen af juni 2014. Til den tid forventes det, at der er truffet beslutning om, hvordan EPCO skal drives fremover, og hvilken centralbank der skal være vært.

2.5 ECB'S NYE HOVEDSÆDE

Den 20. september 2012 holdt ECB rejsegilde for sit nye hovedsæde. Det dobbelte kontortårn havde da næsten nået den endelige højde på 185 m, og størstedelen af råhusarbejdet var afsluttet. I foråret 2013 bliver stålkonstruktionerne til teknikområderne færdige, og antennen på toppen af bygningen sat op.

Opsætningen af facadepanelerne på det dobbelte kontortårn begyndte i februar 2012. Opsætningen af selve facaderne og lukningen af atriet, som forbinder de to tårne, forventes at være afsluttet i foråret 2013. Restaureringen af facaderne på Grossmarkthalle (Frankfurts tidligere engrosmarked) blev afsluttet i 2012, og der blev opført stålkonstruktioner til conferenceområdet, der er designet som et separat hus-i-huset-element inde i den rummelige Grossmarkthalle-bygning, samt til indgangsbygningen, der kommer til at huse pressecentret. Installeringen af den tekniske infrastruktur og indretningen begyndte i foråret 2012, og arbejdet skrider planmæssigt frem. En forsinkelse på ca. seks måneder på grund af den nødvendige restaurering af den oprindelige Grossmarkthalle-bygning er blevet indregnet i tidsplanen.

Indtil udgangen af 2012 har ECB haft udgifter på omkring 600 mio. euro til bygge- og andre omkostninger, inkl. køb af grunden. I 2005 blev byggeomkostningerne beregnet til ca. 500 mio. euro og de samlede investeringsomkostninger til 850 mio. euro, begge i faste 2005-priser, dvs. ekskl. indeksregulering, inflation og uforudsete risici af en vis størrelsesorden. Den nuværende prognose, som stammer fra medio 2012, omfatter alle projektomkostninger, hidtidige og fremtidige indekseringsomkostninger samt udviklingen i de generelle byggeomkostninger, indtil ECB flytter ind i det nye hovedsæde i 2014. Prisstigninger på byggematerialer og byggearbejde fra 2005 til afslutningen af projektet i 2014 forventes af føre til en stigning på 200 mio. euro i de samlede investeringsomkostninger.

ECB overvåger nøje byggeprocessen, omkostningerne og prisudviklingen og foretager justeringer og ændringer, hvor det er nødvendigt. Grossmarkthalle bød på en række udfordringer, som ikke var blevet opdaget under den første undersøgelse, der blev gennemført, inden ECB erhvervede bygningen. Fundamentet viste sig at være utilstrækkeligt og at kræve yderligere understøtning. Tagdækket var forurenet og kunne ikke skaffes af vejen som planlagt. Og endelig var dele af den gamle betonkonstruktion ikke tilstrækkeligt armeret.

Alle disse faktorer medfører sandsynligvis meromkostninger på ca. 300-350 mio. euro, inden projektet er afsluttet i 2014. I dette beløb er de ovennævnte 200 mio. euro til indekseringsomkostninger medregnet, ud over de skønnede samlede investeringsomkostninger på 850 mio. euro (i faste 2005-priser).

ECB's flytning til det nye hovedsæde forventes at finde sted i 2014.

2.6 MILJØ

ECB er fortsat besluttet på at anvende naturressurserne med omtanke for at bevare miljøet og beskytte folkesundheden. Der er indført en miljøpolitik, og ECB forbedrer løbende sine miljøresultater ved bl.a. at minimere det økologiske fodaftryk og CO₂-emissionerne. Som et led i de systematiske bestræbelser på at opnå miljømæssig bæredygtighed har ECB indført et miljøledelsessystem, som opfylder den internationale standard EN ISO 14001 og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1221/2009 om organisationers frivillige deltagelse i en fællesskabsordning for miljøledelse og miljørevision. I 2012 blev ECB for anden gang godkendt i en miljøovervågningskontrol.

ECB's primære påvirkning af miljøet og ca. 75 pct. af CO₂-emissionerne skyldes energiforbruget (elektricitet, opvarmning og afkøling). CO₂-emissionerne er reduceret betydeligt siden 2009, hovedsagelig gennem organisatoriske og tekniske foranstaltninger. En sammenligning af 2010- og 2011-tallene viser en nedgang på 24 pct. i CO₂-emissionerne fra elektricitet, opvarmning og afkøling, forretningsrejser og papirforbrug.

Derudover blev der løbende gennemført foranstaltninger i forbindelse med ECB's miljøprogram. I 2012 blev der lanceret en testfase til implementeringen af en vejledning i bæredygtige indkøb. Antallet af personlige printere blev ydermere reduceret, og energieffektivt udstyr, der kan udføre flere funktioner, blev installeret på alle etager i ECB's bygninger.

Det er ECB's overbevisning, at den enkelte medarbejder kan bidrage til at minimere ECB's økologiske fodaftryk. I 2012 arrangerede ECB's miljørepræsentanter kurser, regelmæssige møder og workshops. Target2-Securities' (T2S) programkontor er blevet et testforretningsområde for en kommunikationskampagne, som skal øge bevidstheden og medføre en adfærdsændring. En bilfri dag, der blev arrangeret den 21. september 2012, resulterede i, at næsten 200 medarbejdere valgte at tage andre transportmidler til arbejde.

Der lægges endvidere særlig vægt på at indarbejde avancerede bæredygtige tiltag i drifts- og vedligeholdelsesplanerne for ECB's nye hovedsæde.

2.7 IT-SERVICELEDELSE

Generaldirektoratet for Informationssystemer (DG/IS) støttede ved siden af sin normale portefølje af it-projekter ECB's samarbejde med den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet EFSF og den europæiske stabilitetsmekanisme ESM (se kapitel 4). Der blev iværksat yderligere arbejde for at understøtte forvaltningen af ECB's valutareserveaktiver, egenportefølje, pengepolitiske operationer og sikkerhedsstillelse. Samtidig blev der gjort en stor indsats for at forberede flytningen af it-infrastrukturen og slutbrugernes it-udstyr til ECB's nye hovedsæde, herunder også tilvejebringelsen af nye forretningsapplikationer til kontrol af den nye bygning.

Arbejdet med at forbedre it-serviceledelsens effektivitet på ESCB-niveau er også fortsat, især med hensyn til identitets- og adgangsstyring. Samtidig er der gjort et stort stykke arbejde for at erstatte den eksisterende lagerløsning med henblik på at forbedre it-infrastrukturens og forretningsapplikationernes modstandsdygtighed.

Endelig blev der som led i den løbende forbedring af de interne processer i DG/IS opnået ISO/IEC 27001-certificering, som dækker it-sikkerhed.



Efter at byggearbejdet på højhusets etageadskillelser er færdiggjort, er ECB et skridt nærmere mod at flytte til det nye kvarter: Ostend.

ÅRSREGNSKAB

LEDELSENS BERETNING FOR REGNSKABSÅRET 2012

I HOVEDAKTIVITETER

ECB's aktiviteter i 2012 er beskrevet nærmere i de relevante kapitler i Årsberetningen.

2 MÅL OG OPGAVER

ECB's mål og opgaver er beskrevet i ESCB-statutten (artikel 2 og 3). Formanden giver en oversigt over de opnåede resultater i forhold til disse mål i forordet til Årsberetningen.

3 VIGTIGSTE RESURSER, RISICI OG PROCESSER

ECB'S CORPORATE GOVERNANCE

ECB's besluttende organer er Direktionen, Styrelsesrådet og Det Generelle Råd.

Rammerne for ECB's corporate governance omfatter flere forskellige interne og eksterne kontrolinstanser. ESCB-statutten indeholder bestemmelser om to eksterne kontrolinstanser, nemlig de eksterne revisorer, som er udnævnt til at revidere ECB's årsregnskab (artikel 27.1), og Revisionsretten, der efterprøver effektiviteten af ECB's forvaltning (artikel 27.2). For at give offentligheden yderligere garanti for, at ECB's eksterne revisorer er uafhængige, anvendes en rotationsordning, hvor der hvert femte år udnævnes et nyt eksternt revisionsfirma.

ECB's interne kontrolsystem bygger på en overordnet ramme for den operationelle risikostyring, i henhold til hvilken hver enkelt enhed i organisationen selv er ansvarlig for sin egen operationelle risikostyring, kontrolforanstaltninger samt for driftens effektivitet. Operationel Risk Committee, ORC, understøtter Direktionen i dens overvågningsrolle, for så vidt angår styringen af ECB's operationelle risici. Risikostyringskontoret¹ har ansvaret for risikostyringsrammerne for alle ECB's operationer på de finansielle markeder samt for at overvåge, vurdere og foreslå forbedringer af Eurosystemets operationelle rammer for pengepolitik og valutapolitik ud fra et risikostyringsperspektiv.

I ECB's interne kontrolsystem ligger budgetansvaret og ansvarligheden i budgetanliggender primært hos det enkelte forretningsområde. Afdelingen for Budget, Kontrol og Organisation i Generaldirektoratet for HR, Budget og Organisation afstikker rammerne for og udarbejder og overvåger den strategiske planlægning, for så vidt angår ECB's resurser, samt det dermed forbundne driftsbudget i samarbejde med forretningsområderne. Afdelingen for Budget, Kontrol og Organisation står desuden for planlægning, kontrol af resurser og cost-benefit- og investeringsanalyser i forbindelse med ECB- og ESCB-projekter. Udgifter, der følger det vedtagne budget, overvåges regelmæssigt af Direktionen, som rådgives af Afdelingen for Budget, Kontrol og Organisation, og af Styrelsesrådet, som bistås af Budgetkomiteen (BUCOM), der består af eksperter fra ECB og de nationale centralbanker i euroområdet. I overensstemmelse med artikel 15 i ECB's forretningsorden omfatter BUCOM's støtte til Styrelsesrådet en detaljeret vurdering af ECB's årlige budgetforslag og af Direktionens anmodninger om øgede budgetmidler, inden de forelægges Styrelsesrådet til godkendelse.

1 Risikostyringskontoret blev til Direktoratet for Risikostyring pr. 1. januar 2013.

Direktoratet for Intern Revision foretager desuden løbende uafhængige revisioner og er direkte ansvarlig over for Direktionen. For yderligere at styrke ECB's ledelse bistår ECB's Revisionsudvalg Styrelsesrådet i forbindelse med dets ansvar for de finansielle oplysningers integritet, tilsynet med de interne kontrolforanstaltninger og udøvelsen af ECB's og Eurosystemets revisionsfunktioner.

Et omfattende etisk grundlag for ECB's ansatte giver vejledning om og fastsætter etiske konventioner, standarder og benchmarks. Alle ansatte forventes at opretholde et højt fagligt og etisk niveau både i udførelsen af deres opgaver og i deres forhold til de nationale centralbanker, offentlige myndigheder, markedsdeltagere, medierepræsentanter og offentligheden. Yderligere to adfærdskodekser vedrører specifikt de etiske regler, som gælder for ECB's besluttende organer. Den etiske rådgiver, som er udnævnt af Direktionen, sikrer, at de regler, som gælder for medlemmerne af Direktionen og de ansatte, fortolkes konsekvent. Styrelsesrådet har desuden udnævnt en etisk rådgiver, som skal vejlede medlemmerne om tjenestemæssig adfærd.

Nærmere information om ECB's corporate governance findes i Årsberetningens kapitel 7, afsnit 1.

MEDLEMMER AF DIREKTIONEN

Medlemmerne af Direktionen udnævnes blandt personer, som er værdige i almindeligt omdømme, og som har professionel erfaring i monetære forhold eller i bankvæsen, på grundlag af en indstilling fra Rådet for Den Europæiske Union og efter høring af Europa-Parlamentet og Styrelsesrådet.

Ansættelsesvilkårene for Direktionens medlemmer fastsættes af Styrelsesrådet efter forslag fra en komite, der består af tre medlemmer udnævnt af Styrelsesrådet og tre medlemmer udnævnt af Rådet.

Direktionsmedlemmernes løn, tillæg mv. fremgår af note 30 "Personaleomkostninger" i Årsregnskabet.

MEDARBEJDERE

ECB anerkender fuldt ud vigtigheden af en konstruktiv dialog med medarbejderne. I 2012 fortsatte ECB med at udvikle og implementere politikker for personaleforvaltningen på fire områder: arbejdskultur, rekruttering, medarbejderudvikling og ansættelsesvilkår. I forbindelse med udviklingen af ECB's arbejdskultur blev der fortsat sat fokus på mangfoldighed, fagetik og performance management. ECB indførte forsøgsvis en mentorordning, som skal understøtte medarbejdernes personlige og professionelle udvikling. Ordningen er især rettet mod kvindelige ansatte.

Tiltag inden for mobilitet og medarbejderudvikling var også i 2012 de vigtigste elementer i den faglige udvikling. Desuden støttede ECB fortsat medarbejderne med hensyn til børnepasning og forening af arbejdsliv og familieliv.

Det gennemsnitlige antal medarbejdere i ECB (omregnet til fuldtidsstillinger)² steg fra 1.601 i 2011 til 1.615 i 2012. Ved udgangen af 2012 havde ECB 1.638 medarbejdere. For nærmere oplysninger

² Medarbejdere på orlov uden løn er ikke medregnet. Antallet omfatter medarbejdere med tidsubegrænsede, tidsbegrænsede eller kortvarige kontrakter samt deltagerne i ECB's Graduate Programme. Medarbejdere på barselsorlov eller længerevarende sygeorlov er også medregnet.

henvises til note 30 "Personaleomkostninger" i Årsregnskabet og kapitel 7, afsnit 2, i Årsberetningen, hvor der også findes en nærmere beskrivelse af ECB's personalestrategi.

PORTEFØLJESTYRING

ECB har to typer investeringsporteføljer; nemlig valutareserveporteføljen (i amerikanske dollar og japanske yen) og egenporteføljen (i euro). Sidstnævnte forvaltes internt. Hertil kommer midlerne vedrørende ECB's pensionsordning, som er investeret i en portefølje, der forvaltes eksternt. Desuden har ECB værdipapirer, som holdes af pengepolitiske grunde, og som blev erhvervet i forbindelse med Securities Markets Programme og de to programmer til opkøb af covered bonds. De forskellige formål med ECB's investeringsporteføljer og pengepolitiske porteføljer samt den tilknyttede risikostyringspraksis beskrives nærmere i Årsberetningens kapitel 2, afsnit 1.

ECB er eksponeret for finansielle risici i forbindelse med sine investeringsporteføljer og sine beholdninger af værdipapirer, som er opkøbt af pengepolitiske grunde. Disse risici omfatter kredit-, markeds- og likviditetsrisici. ECB overvåger og måler løbende disse risici og mindsker dem, om nødvendigt, ved at implementere rammer for risikostyringen, som omfatter belånbarhedskriterier for aktiver og modparter samt et system, der sætter grænser for risikoeksponeringen. Rammerne tager også højde for målsætningerne for og formålene med de forskellige værdipapirbeholdninger samt de risikopræferencer, som ECB's besluttende organer har fastsat.

UDARBEJDELSE AF ECB'S REGNSKAB

I henhold til artikel 26.2 i ESCB-statutten udfærdiges ECB's årsregnskab af Direktionen efter principper fastlagt af Styrelsesrådet.³

Afdelingen for Finansiell Rapportering og Politik i Generaldirektoratet for Administration er ansvarlig for udarbejdelsen af Årsregnskabet i samarbejde med andre forretningsområder. Afdelingen er også ansvarlig for at sikre, at al dokumentation i tilknytning hertil rettidigt fremsendes til revisorerne og efterfølgende til de besluttende organer.

Direktoratet for Intern Revision udøver uafhængig og objektiv kvalitetskontrol og rådgiver om forbedringer af ECB's drift. Regnskabsrapporteringen og ECB's årsregnskab kan i denne sammenhæng blive underkastet intern revision. Interne revisionsrapporter, som kan indeholde revisionsanbefalinger til de pågældende forretningsområder, forelægges Direktionen.

ECB's Assets and Liabilities Committee, der består af repræsentanter for ECB's markedsoperations-, regnskabsrapporterings-, risikostyrings-, budget- og revisionsfunktioner, overvåger og vurderer systematisk alle faktorer, der kan have betydning for ECB's balance og resultatopgørelse. Her gennemgås og kommenteres Årsregnskabet og den dermed forbundne dokumentation, inden det forelægges Direktionen til godkendelse.

ECB's årsregnskab revideres desuden af uafhængige eksterne revisorer, som efter indstilling af Styrelsesrådet blev godkendt af Rådet for Den Europæiske Union. Revisorerne skal have fri adgang til alle ECB's bøger og konti og skal have adgang til al information om ECB's transaktioner. De eksterne revisorer skal udtrykke en konklusion om, hvorvidt Årsregnskabet giver et retvisende

³ Se anvendt regnskabspraksis.

billede af ECB's finansielle stilling, og om resultatet af ECB's aktiviteter i overensstemmelse med principper fastlagt af Styrelsesrådet. De eksterne revisorer skal i denne forbindelse vurdere, om den anvendte interne kontrol ved udarbejdelsen og præsentationen af Årsregnskabet er rimelig, bedømme, om den valgte regnskabspraksis er passende, og vurdere, om de regnskabsmæssige skøn, som Direktionen har udøvet, er rimelige.

Efter at Direktionen har frigivet Årsregnskabet, forelægges det sammen med de eksterne revisorers konklusion og al relevant dokumentation for ECB's Revisionskomite, som gennemgår det, inden det forelægges Styrelsesrådet til godkendelse.

Direktionen har vedtaget, at ECB's årsregnskab fra og med 2013 skal godkendes på Styrelsesrådets andet møde i februar og offentliggøres umiddelbart derefter.

4 FINANSIELLE RESURSER

KAPITAL

I december 2010 besluttede ECB at udvide den indskudte kapital med 5 mia. euro, fra 5,8 mia. euro til 10,8 mia. euro. Beslutningen blev truffet på baggrund af en analyse, der var iværksat i 2009 med det formål at undersøge, hvorvidt ECB's indskudte kapital var tilstrækkelig. Kapitaludvidelsen blev anset for nødvendig i lyset af den øgede volatilitet i valutakurser, renter og guldpriser samt ECB's eksponering for kreditrisiko. For at lette overførslen af kapital til ECB besluttede Styrelsesrådet, at de nationale centralbanker i euroområdet skulle indbetale deres supplerende bidrag til kapitalen i tre lige store årlige bidrag i december 2010, 2011 og 2012.

Den 27. december 2012 indbetalte de nationale centralbanker i euroområdet et beløb på 1.666 mio. euro. Dette var det sidste bidrag til udvidelsen af ECB's kapital. Som følge af disse indbetalinger udgjorde ECB's indbetalte kapital 7.650 mio. euro den 31. december 2012. I note 17 "Kapital og reserver" i Årsregnskabet gøres nærmere rede for denne udvikling.

HENSÆTTELSE TIL DÆKNING AF VALUTAKURS-, RENTE-, KREDIT- OG GULDPRISRISICI

Da hovedparten af ECB's aktiver og passiver regelmæssigt revalueres til gældende valuta- og værdipapirkurser, påvirkes ECB's lønsomhed kraftigt af valutakurs- og – i mindre omfang – renteeksponeringer. Disse eksponeringer skyldes hovedsagelig bankens guldbeholdninger og valutareserveaktiver i amerikanske dollar og japanske yen, som overvejende er placeret i rentebærende instrumenter. Til ECB's investeringsporteføljer og beholdninger af værdipapirer, som er opkøbt til pengepolitiske formål, er knyttet yderligere kreditrisiko.

På grund af den store risikoeksponering og størrelsen af revalueringskontiene foretager ECB hensættelser til at imødegå valutakurs-, rente-, kredit- og guldpriserisici. Størrelsen af og det fortsatte behov for denne hensættelse tages hvert år op til fornyet vurdering, idet der tages højde for en række faktorer, herunder især størrelsen af beholdningerne af risikobærende aktiver, omfanget af den risikoeksponering, der er slået igennem i det indeværende regnskabsår, fremskrivninger af resultaterne for det kommende år og en risikovurdering, der omfatter beregninger af Value at Risk (VaR) på risikobærende aktiver, som anvendes konsistent over en periode. Risikohensættelsen må sammen med eventuelle indeståender i ECB's almindelige reservefond ikke overstige værdien af den kapital, der er indbetalt af de nationale centralbanker i euroområdet.

Pr. 31. december 2011 udgjorde hensættelsen til dækning af valutakurs-, rente-, kredit- og guldprisrisici 6.363 mio. euro. Efter at have taget højde for resultatet af risikovurderingen besluttede Styrelsesrådet at øge risikohensættelsen til 7.529 mio. euro pr. 31. december 2012. Dette beløb repræsenterer det aktuelt tilladte maksimum for hensættelsen.

5 RESULTAT I 2012

I 2012 var ECB's nettoindtægt, inden overførslen til risikohensættelsen på 1.166 mio. euro, på 2.164 mio. euro (mod 1.894 mio. euro i 2011). Nettooverskuddet på 998 mio. euro efter denne overførsel blev fordelt til de nationale centralbanker i euroområdet.

I 2012 var nettorenteindtægten på 2.289 mio. euro mod 1.999 mio. euro i 2011. Stigningen i nettorenteindtægten skyldtes hovedsagelig a) lavere nettorenteindtægter fra Target2-mellemværender, b) en stigning i renteindtægten fra værdipapirer opkøbt i henhold til Securities Markets Programme og det andet program til opkøb af covered bonds og c) et fald i renteudgiften på de tilgodehavender, som de nationale centralbanker i euroområdet har vedrørende de valutareserveaktiver, som de har overført til ECB. Effekten heraf blev delvis udlignet af et fald i renteindtægten på ECB's andel af det samlede seddelømløb.

De realiserede nettogevinster på finansielle operationer faldt fra 472 mio. euro i 2011 til 319 mio. euro i 2012 som følge af lavere nettovalutagevinster, som kun delvis blev udlignet af større realiserede nettobørskursgevinster på salg af værdipapirer. I 2011 skyldtes valutakursgevinsterne hovedsagelig udstrømningen af japanske yen i sammenhæng med ECB's deltagelse i den samordnede internationale intervention i valutamarkederne i marts 2011.

I 2012 førte den samlede stigning i markedsværdien af de værdipapirer, som holdes i ECB's egenportefølje, til nedskrivninger på 4 mio. euro, hvilket var betydeligt lavere end i 2011 (157 mio. euro).

Ultimo 2011 beløb urealiserede valutagevinster, hovedsagelig fra dollar- og yenporteføljen, sig til 7.976 mio. euro, og urealiserede guldprisgevinster beløb sig til 15.718 mio. euro. I 2012 medførte euroens appreciering over for den japanske yen og den amerikanske dollar et fald i urealiserede valutagevinster på 6.053 mio. euro, mens stigningen i guldprisen i løbet af 2012 førte til urealiserede guldprisgevinster på 16.434 mio. euro. I overensstemmelse med Eurosystemets regnskabspraksis blev disse gevinster overført til revalueringskonti.

Der blev ikke bogført nedskrivninger pr. ultimo 2012. Hvad angår ECB's beholdninger af græske statsobligationer opkøbt i henhold til Securities Markets Programme, identificerede Styrelsesrådet især to nedskrivningsindikatorer med relation til beholdningerne af græske statsobligationer i 2012. På baggrund af den information, der var tilgængelig pr. 31. december 2012, mente Styrelsesrådet ikke, at disse to indikatorer var grund nok til at nedskrive ECB's beholdninger, idet der ikke var tegn på ændringer i de forventede fremtidige pengestrømme.

ECB's samlede administrationsomkostninger inkl. afskrivninger steg fra 442 mio. euro i 2011 til 461 mio. euro i 2012. Størstedelen af omkostningerne i forbindelse med opførelsen af ECB's nye hovedsæde er kapitaliseret og ikke indregnet i denne post.

BALANCE PR. 31. DECEMBER 2012

AKTIVER	NOTE	2012 €	2011 €
Guld og tilgodehavender i guld	1	20.359.049.520	19.643.678.205
Tilgodehavender i fremmed valuta hos residenter uden for euroområdet	2		
Tilgodehavender hos IMF	2.1	653.250.711	664.189.254
Banktilgodehavender og værdipapirer, eksterne lån og andre eksterne aktiver	2.2	40.669.958.425	40.763.380.487
		41.323.209.136	41.427.569.741
Tilgodehavender i fremmed valuta hos residenter i euroområdet	2.2	2.838.176.026	4.827.713.607
Tilgodehavender i euro hos residenter uden for euroområdet	3		
Banktilgodehavender, værdipapirer og lån	3.1	0	1.456.000.000
Andre tilgodehavender i euro hos kreditinstitutter i euroområdet	4	5.000	204.931.400
Værdipapirer i euro udstedt af residenter i euroområdet	5		
Værdipapirer, som holdes af pengepolitiske grunde	5.1	22.055.516.689	22.819.128.768
Eurosystem-interne tilgodehavender	6		
Tilgodehavender i forbindelse med fordelingen af eurosedler inden for Eurosystemet	6.1	73.007.429.075	71.090.081.710
Andre tilgodehavender i Eurosystemet, netto	6.2	24.673.515.571	49.393.103.654
		97.680.944.646	120.483.185.364
Andre aktiver	7		
Materielle og immaterielle anlægsaktiver	7.1	638.474.832	441.349.493
Andre finansielle aktiver	7.2	19.099.638.796	16.040.825.454
Revalueringsdifferencer på ikke-balanceførte instrumenter	7.3	207.025.391	264.245.011
Periodeafgrænsningsposter	7.4	1.660.056.235	1.861.875.764
Øvrige poster	7.5	1.423.836.885	1.400.781.867
		23.029.032.139	20.009.077.589
Aktiver i alt		207.285.933.156	230.871.284.674

FORPLIGTELSER	NOTE	2012 €	2011 €
Seddelomløb	8	73.007.429.075	71.090.081.710
Andre forpligtelser i euro over for kreditinstitutter i euroområdet	9	0	204.926.300
Forpligtelser i euro over for andre residerter i euroområdet	10		
Andre forpligtelser	10.1	1.024.000.000	1.056.000.000
Forpligtelser i euro over for residerter uden for euroområdet	11	50.887.527.294	77.116.620.293
Forpligtelser i fremmed valuta over for residerter uden for euroområdet	12		
Indlån og andre forpligtelser	12.1	0	406.665.121
Eurosystem-interne forpligtelser	13		
Forpligtelser svarende til overførslen af valutareserver	13.1	40.307.572.893	40.307.572.893
Andre forpligtelser	14		
Revalueringsdifferencer på ikke-balanceførte instrumenter	14.1	585.953.062	869.160.478
Periodeafgrænsningsposter	14.2	975.648.659	1.251.205.972
Øvrige poster	14.3	781.819.158	623.759.817
		2.343.420.879	2.744.126.267
Hensættelser	15	7.595.452.415	6.407.941.415
Revalueringskonti	16	23.472.041.296	24.324.930.772
Kapital og reserver	17		
Kapital	17.1	7.650.458.669	6.484.283.669
Årets resultat		998.030.635	728.136.234
Passiver i alt		207.285.933.156	230.871.284.674

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN I. JANUAR 2012 TIL 31. DECEMBER 2012

	NOTE	2012 €	2011 €
Renteindtægter fra valutareserveaktiver	24.1	228.883.700	290.220.291
Renteindtægter fra fordelingen af eurosedler inden for Eurosystemet	24.2	633.084.427	856.392.005
Andre renteindtægter	24.4	10.917.006.128	8.331.260.026
<i>Renteindtægter</i>		<i>11.778.974.255</i>	<i>9.477.872.322</i>
Forrentning af de nationale centralbankers tilgodehavender vedrørende overførte valutareserver	24.3	-306.925.375	-433.970.898
Andre renteudgifter	24.4	-9.182.641.280	-7.044.498.398
<i>Renteudgifter</i>		<i>-9.489.566.655</i>	<i>-7.478.469.296</i>
Nettorenteindtægter	24	2.289.407.600	1.999.403.026
Realiserede gevinster/tab på finansielle operationer	25	318.835.838	472.219.229
Nedskrivninger af finansielle aktiver og positioner	26	-4.180.784	-157.457.283
Overførsel til/fra hensættelser for valutakurs-, rente-, kredit- og guldprisrisici		-1.166.175.000	-1.166.175.000
Nettoresultat af finansielle operationer, nedskrivninger og risikohensættelser		-851.519.946	-851.413.054
Gebyrer og provisioner, netto	27	-2.127.108	-1.980.780
Indtægter fra aktier og kapitalindskud	28	1.188.176	1.048.891
Andre indtægter	29	21.938.157	23.122.157
Nettoindtægter i alt		1.458.886.879	1.170.180.240
Personaleomkostninger	30	-219.350.856	-216.065.185
Administrationsomkostninger	31	-220.422.011	-208.017.979
Afskrivninger på materielle og immaterielle anlægsaktiver		-12.918.830	-11.488.672
Tjenesteydelser i forbindelse med seddelproduktion	32	-8.164.547	-6.472.170
Årets resultat		998.030.635	728.136.234

Frankfurt am Main, den 13. februar 2013

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

Mario Draghi
Formand

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS¹

REGNSKABETS INDHOLD OG OPSTILLINGSFORM

ECB's årsregnskab er udarbejdet således, at det giver et retvisende billede af ECB's finansielle stilling og resultat. Regnskabet er opstillet i overensstemmelse med følgende regnskabsprincipper,² som ECB's Styrelsesråd anser for at være passende til at afspejle en centralbanks funktion.

REGNSKABSPRINCIPPER

Følgende regnskabsprincipper er anvendt: økonomisk realitet og gennemsigtighed, forsigtighed, gennemgang af begivenheder efter balancedagen, væsentlighed, going concern, periodisering, konsistens og sammenlignelighed.

MEDTAGELSE AF AKTIVER OG PASSIVER

Et aktiv eller et passiv medtages kun på balancen, når det er sandsynligt, at enhver fremtidig økonomisk værdi i tilknytning hertil vil tilgå henholdsvis fragå ECB, at især alle risici og indtjeningsmuligheder i tilknytning hertil i det store og hele er blevet overført til ECB, og aktivets anskaffelsespris og værdi eller forpligtelsens størrelse kan opgøres med sikkerhed.

REGNSKABSGRUNDLAG

Regnskabet er udarbejdet på basis af anskaffelsesværdi reguleret for kurs- og værdireguleringer af omsættelige værdipapirer (ekskl. dem, der klassificeres som holdt-til-udløb), guld og alle andre balanceførte og ikke-balanceførte aktiver og passiver i fremmed valuta. Transaktioner vedrørende finansielle aktiver og passiver medtages i regnskaberne på afviklingsdatoen.

Med undtagelse af spothandler i værdipapirer bogføres transaktioner i finansielle instrumenter i fremmed valuta på ikke-balanceførte poster på handelsdagen. På afviklingsdagen tilbageføres de ikke-balanceførte poster, og transaktionerne bogføres på balancen. Køb og salg af fremmed valuta påvirker nettovalutapositionen på handelsdagen, og realiserede resultater som følge af salg beregnes også på handelsdagen. Påløbne renter, over- og underkurs i forbindelse med finansielle instrumenter i fremmed valuta beregnes og bogføres dagligt, og valutapositionen påvirkes også dagligt af denne periodisering.

GULD SAMT AKTIVER OG PASSIVER I FREMMED VALUTA

Aktiver og passiver i fremmed valuta omregnes til euro til den på balancedagen gældende valutakurs. Indtægter og udgifter omregnes til den på bogføringsdagen gældende valutakurs. Kursreguleringer af aktiver og passiver i fremmed valuta, herunder balanceførte og ikke-balanceførte instrumenter, foretages for hver enkelt valuta.

Aktiver og passiver i fremmed valuta revalueres til markedskursen uafhængigt af kursreguleringen.

¹ En nærmere gennemgang af den af ECB anvendte regnskabspraksis findes i afgørelse ECB/2010/21 af 11. november 2010, EUT L 35, 9.2.2011, s. 1, med senere ændringer.

² Disse principper er i overensstemmelse med bestemmelserne i ESCB-statuttens artikel 26.4, som kræver standardiserede regler for bogføring og rapportering i Eurosystemet.

Guld værdiansættes til den gældende markedspris ultimo året. Der skelnes ikke mellem pris- og valutakursregulering af guld. I stedet angives et enkelt revalueringsbeløb baseret på europrisen pr. ounce finguld, som for regnskabsåret 2012 er afledt af EUR/USD-kursen pr. 31. december 2012.

SDR beregnes på grundlag af en valutakurv. I forbindelse med kursreguleringen af ECB's SDR-beholdning blev beholdningens værdi beregnet som den vægtede sum af kursen på fire vigtige valutaer (amerikanske dollar, euro, japanske yen og britiske pund), omregnet til euro pr. 31. december 2012.

VÆRDIPAPIRER

Omsættelige værdipapirer (ekskl. dem, der klassificeres som holdt-til-udløb) og lignende aktiver værdiansættes enten til den gældende middeltkurs eller på basis af den relevante rentekurve på balancedagen for de enkelte værdipapirer. For regnskabsåret 2012 er anvendt middeltkurser pr. 28. december 2012.

Omsættelige værdipapirer klassificeret som holdt-til-udløb og ikke-likvide aktier værdiansættes til anskaffelsesprisen fratrukket kurstab i forhold hertil.

RESULTATFØRING

Indtægter og udgifter resultatføres i den periode, de opstår.³ Realiserede gevinster og tab på salg af fremmed valuta, guld og værdipapirer resultatføres i resultatopgørelsen. Disse realiserede gevinster og tab beregnes på grundlag af aktivets gennemsnitlige anskaffelsespris.

Urealiserede gevinster opgøres ikke som indtægt, men overføres direkte til en revalueringskonto.

Urealiserede tab medtages i resultatopgørelsen, hvis de ultimo året overstiger tidligere gevinster på den tilsvarende revalueringskonto. Sådanne urealiserede tab på et værdipapir, en valuta eller i guldbeholdningen modregnes ikke i urealiserede gevinster på andre værdipapirer, valutaer eller i guldbeholdningen. Når sådanne urealiserede tab på et aktiv medtages i resultatopgørelsen, reduceres den gennemsnitlige anskaffelsesværdi i overensstemmelse med valutakursen og markedskursen ultimo året.

Tab ved værdiforringelse medtages i resultatopgørelsen og tilbageføres ikke i de efterfølgende år, medmindre værdiforringelsen reduceres, og reduktionen kan relateres til en iagttagelig hændelse, der indtraf, efter at værdiforringelsen blev bogført første gang.

Over- eller underkurs på erhvervede værdipapirer inkl. dem, der klassificeres som holdt-til-udløb, beregnes og resultatføres som en del af renteindtægterne og amortiseres over værdipapirernes resterende løbetid.

TILBAGEFØRSELSFORRETNINGER

Tilbageførselsforretninger er operationer, hvor ECB køber eller sælger aktiver som led i en genkøbsforretning eller foretager udlån mod sikkerhed.

³ Der er fastsat et mindstebeløb på 100.000 euro for periodiseringer og hensættelser af administrativ art.

I forbindelse med en genkøbsforretning sælges værdipapirer kontant, samtidig med at der indgås aftale om tilbagekøb fra modparten til en aftalt kurs på et tidspunkt i fremtiden. Genkøbsforretninger opføres på balancens passivside som sikrede indlån. Værdipapirer, der sælges i forbindelse med en genkøbsforretning, forbliver i ECB's balance.

I forbindelse med en omvendt genkøbsforretning købes værdipapirer kontant, samtidig med at der indgås aftale om tilbagesalg til modparten til en aftalt kurs på et tidspunkt i fremtiden. Omvendte genkøbsforretninger opføres på balancens aktivside som sikrede udlån, men indgår ikke i ECB's værdipapirbeholdning.

Tilbageførselsforretninger (inkl. værdipapirudlån) udført i forbindelse med en automatisk værdipapirudlånsaftale medtages kun i balancen, hvis der er stillet kontant sikkerhed på en konto i ECB. I 2012 modtog ECB ingen kontant sikkerhed i forbindelse med sådanne transaktioner.

IKKE-BALANCEFØRTE INSTRUMENTER

Valutainstrumenter, dvs. terminsforretninger i fremmed valuta, terminsdelen af valutaswaps samt andre valutainstrumenter, der indebærer omveksling mellem valutaer på et tidspunkt i fremtiden, indregnes i nettovalutapositionen ved beregning af valutagevinster og -tab.

Renteinstrumenter værdireguleres post for post. Daglige marginændringer for åbne rentefutures indregnes i resultatopgørelsen. Værdiansættelsen af terminsforretninger i værdipapirer og renteswaps sker på grundlag af almindeligt anerkendte værdiansættelsesmetoder baseret på markedspriser og -kurser samt diskonteringsfaktorerne fra afviklingsdagen til værdiansættelsesdagen.

BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Værdien af aktiver og passiver korrigeres for begivenheder, der indtræffer mellem balancedagen og den dato, hvor Direktionen godkender fremlæggelsen af ECB's årsregnskab for Styrelsesrådet til godkendelse, hvis begivenhederne påvirker vurderingen af aktiver og passiver på balancedagen væsentligt.

Vigtige begivenheder efter balancedagen, der ikke påvirker vurderingen af aktiver og passiver på balancedagen, oplyses i noterne.

ESCB-INTERNE MELLEMVÆRENDER/EUROSYSTEM-INTERNE MELLEMVÆRENDER

ESCB-interne mellemværender er hovedsagelig resultatet af grænseoverskridende betalinger i EU, som afvikles i centralbankpenge i euro. Størstedelen af disse transaktioner er indledt af private aktører (dvs. kreditinstitutter, virksomheder og enkeltpersoner). De afvikles i Target2 – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer-systemet – og medfører mellemværender i EU-centralbankers Target2-konti. Disse bilaterale mellemværender nettes ud og fornyes dagligt over for ECB, således at den enkelte nationale centralbank kun har én bilateral nettoposition over for ECB. Denne position udgør i ECB's regnskab den enkelte nationale centralbanks nettotilgodehavende eller -forpligtelse over for resten af ESCB. De Eurosystem-interne mellemværender, som de nationale centralbanker i euroområdet har med ECB som følge af Target2, samt andre Eurosystem-interne mellemværender i euro (fx den foreløbige overskudsfordeling til de nationale centralbanker) opføres i ECB's balance som en enkelt nettoaktiv- eller nettopassivpost og indregnes under "Andre tilgodehavender i Eurosystemet, netto" eller "Andre forpligtelser i Eurosystemet, netto".

stemet, netto". De ESCB-interne mellemværender, som nationale centralbanker uden for euroområdet har med ECB som følge af deres deltagelse i Target2,⁴ er opgjort under "Forpligtelser i euro over for residerter uden for euroområdet".

ESCB-interne mellemværender, der opstår i forbindelse med fordelingen af eurosedler inden for Eurosystemet, opføres som et samlet nettoaktiv i delposten "Tilgodehavender i forbindelse med fordelingen af eurosedler inden for Eurosystemet" (se "Seddelomløb" under anvendt regnskabspraksis).

Eurosystem-interne mellemværender, der opstår som følge af overførsel af valutareserveaktiver til ECB fra nationale centralbanker, der indtræder i Eurosystemet, denomineres i euro og opgøres under "Forpligtelser svarende til overførslen af valutareserver".

ANLÆGSAKTIVER

Anlægsaktiver, inkl. immaterielle aktiver, men med undtagelse af grunde og kunstværker, værdiansættes til anskaffelsesprisen fratrukket afskrivninger. Aktiver afskrives lineært over den forventede anvendelsesperiode, begyndende i kvartalet umiddelbart efter erhvervelsen. Der er anvendt følgende brugstider for de vigtigste aktivklasser:

Computere og relateret hardware/software samt køretøjer	4 år
Teknisk udstyr	4 eller 10 år
Møbler og inventar	10 år

Afskrivningsperiodens længde for aktiverede bygninger og ombygninger er i forbindelse med ECB's nuværende lejede lokaler blevet afkortet for at sikre, at disse aktiver er fuldt afskrevet, inden ECB flytter til sit nye hovedsæde. Grunde og kunstværker værdiansættes til anskaffelsesprisen.

Anlægsaktiver med en anskaffelsespris på under 10.000 euro afskrives i anskaffelsesåret.

Anlægsaktiver, der opfylder kapitaliseringskriterierne, men stadig er under opførelse eller udvikling, bogføres under "Anlægsaktiver under opførelse". Omkostninger i forbindelse hermed vil blive overført til de pågældende anlægsaktivposter, når aktiverne kan tages i brug. For så vidt angår afskrivningen af ECB's nye hovedsæde, fordeles omkostningerne på de relevante aktivkomponenter og afskrives i henhold til aktivernes skønnede brugstid.

ECB'S PENSIONSORDNING, ØVRIGE YDELSER EFTER FRATRÆDEN OG ANDRE LANGSIGTEDE PERSONALEYDELSER

ECB's pensionsordning for medarbejderne er ydelsesbaseret. Ordningen finansieres af aktiver, som besiddes af en fond for langsigtede personaleydelse.

ECB's og medarbejdernes obligatoriske bidrag udgør henholdsvis 18 pct. og 6 pct. af grundlønnen. Medarbejderne kan foretage yderligere, frivillige bidrag i en bidragsbaseret søjle, som kan anvendes til at opnå yderligere ydelser.⁵

4 Pr. 31. december 2012 deltog følgende centralbanker uden for euroområdet i Target2: Българска народна банка (Bulgarian National Bank), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski og Banca Națională a României.

5 De ansattes frivillige bidrag kan anvendes til at købe yderligere pension, når de går på pension. Denne pension indgår fra det tidspunkt i den ydelsesbaserede forpligtelse.

Balance

I balancen opgøres den ydelsesbaserede pensionsforpligtelse som summen af nutidsværdien af den ydelsesbaserede pensionsforpligtelse på balancedagen fratrukket dagsværdien af ordningens aktiver, som skal anvendes til at finansiere forpligtelserne, justeret for ikke-indregnede aktuarmæssige gevinster og tab.

Uafhængige aktuarer opgør årligt værdien af den ydelsesbaserede pensionsforpligtelse efter den fremskrevne akkumulerede enhedsmetode (Projected Unit Credit-metoden). Nutidsværdien af den ydelsesbaserede pensionsforpligtelse beregnes ved at tilbagediskontere de forventede fremtidige pengestrømme. Den anvendte diskonteringsrate opgøres under henvisning til markedsafkastet på balancedagen af meget sikre virksomhedsobligationer i euro med en løbetid, der svarer til pensionsforpligtelsens løbetid.

Aktuarmæssige gevinster og tab kan skyldes erfaringsbaserede reguleringer (hvor de faktiske begivenheder adskiller sig fra de tidligere aktuarmæssige forudsætninger) og ændringer i aktuarmæssige forudsætninger.

Resultatopgørelsen

I resultatopgørelsen indregnes nettoværdien af følgende komponenter:

- a) løbende ydelsesbaserede pensionsomkostninger vedrørende det aktuelle regnskabsår
- b) renteudgift på den ydelsesbaserede pensionsforpligtelse baseret på diskonteringsraten
- c) forventet afkast af ordningens aktiver til at finansiere den ydelsesbaserede pensionsforpligtelse
- d) aktuarmæssige gevinster og tab på forpligtelser hidrørende fra pensionsydelse (indregnes ved hjælp af korridormetoden)
- e) aktuarmæssige gevinster og tab på andre langsigtede personaleydelse (i deres helhed).

Korridormetoden

Ikke-indregnede akkumulerede aktuarmæssige nettogevinster og -tab på ydelser efter fratræden, som overstiger den største af enten a) 10 pct. af nutidsværdien af den ydelsesbaserede pensionsordning eller b) 10 pct. af dagsværdien af ordningens aktiver til at finansiere den ydelsesbaserede pensionsforpligtelse, afskrives over den resterende forventede gennemsnitlige ansættelsesperiode for de medarbejdere, der deltager i ordningen.

Uafdækkede personaleydelse

Ydelser efter fratræden og andre langfristede personaleydelse for ECB's direktionsmedlemmer er uafdækkede. For personalets vedkommende er ydelser efter fratræden, bortset fra pensionsydelse og andre langsigtede personaleydelse, uafdækkede. De forventede omkostninger til disse ydelser periodiseres over direktionsmedlemmernes embedsperiode og medarbejdernes ansættelsesperiode ved hjælp af en regnskabsmetode, som ligner den, der bruges til ydelsesbaserede pensionsordninger. Aktuarmæssige gevinster og tab indregnes som beskrevet under "Resultatopgørelsen".

Disse beløb værdiansættes årligt af uafhængige aktuarer for at fastsætte den passende forpligtelse i årsregnskabet.

SEDELLOMLØB

ECB og de nationale centralbanker i euroområdet, som tilsammen udgør Eurosystemet, udsteder eurosedler.⁶ Det samlede beløb af eurosedler i omløb fordeles den sidste bankdag i hver måned i henhold til seddelfordelingsnøglen.⁷

ECB er blevet tildelt en andel på 8 pct. af det samlede beløb af eurosedler i omløb, som indregnes i balancen under passivposten "Seddellomløb". ECB's andel af den samlede udstedelse af eurosedler garanteres af tilgodehavender hos de nationale centralbanker. Disse tilgodehavender, der er rentebærende,⁸ indregnes i delposten "Eurosystem-interne tilgodehavender: Tilgodehavender i forbindelse med fordelingen af eurosedler inden for Eurosystemet" (se "ESCB-interne mellemværender/Eurosystem-interne mellemværender" under anvendt regnskabspraksis). Renteindtægterne af disse tilgodehavender medtages i resultatopgørelsen, hvor de indregnes i posten "Renteindtægter fra fordelingen af eurosedler inden for Eurosystemet".

FORELØBIG OVERSKUDSDELING

ECB's indtægter fra eurosedler i omløb og indtægter fra værdipapirer købt i henhold til programmet vedrørende værdipapirmarkedene, Securities Markets Programme, forfalder til betaling til de nationale centralbanker i euroområdet i det regnskabsår, hvor indtægten optjenes. Såfremt Styrelsesrådet ikke har truffet en anden beslutning, foretager ECB en foreløbig fordeling af disse indtægter i januar det følgende år.⁹ Indtægterne fordeles fuldt ud, medmindre ECB's nettooverskud for det pågældende år er mindre end indtægten på eurosedler i omløb og værdipapirer købt i henhold til Securities Markets Programme og med forbehold af eventuelle beslutninger fra Styrelsesrådet om at foretage overførsler til hensættelse for valutakurs-, rente-, kredit- og guldprisisici. Styrelsesrådet kan også beslutte at modregne ECB's udgifter i tilknytning til udstedelse og håndtering af eurosedler i indtægten på eurosedler i omløb.

ANDRE FORHOLD

Under hensyntagen til ECB's rolle som centralbank finder Direktionen, at offentliggørelsen af en pengestrømsanalyse ikke vil give regnskabsbrugere yderligere relevante oplysninger.

I henhold til ESCB-statuttens artikel 27 og efter indstilling fra Styrelsesrådet har Rådet godkendt udnævnelsen af PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som ECB's eksterne revisor for en femårig periode til og med regnskabsåret 2012.

6 Afgørelse ECB/2010/29 af 13. december 2010 om udstedelse af eurosedler (omarbejdning), EUT L 35, 9.2.2011, s. 26.

7 "Seddelfordelingsnøglen" vil sige de procentsatser, som fås ved at medtage ECB's andel af summen af udstedte eurosedler, og anvende kapitalindskuksnøglen på de nationale centralbankers andel i den nævnte sum.

8 Afgørelse ECB/2010/23 af 25. november 2010 om fordelingen af de monetære indtægter til de nationale centralbanker i de medlemsstater, der har euroen som valuta (omarbejdning), EUT L 35, 9.2.2011, s. 17, med senere ændringer.

9 Afgørelse ECB/2010/24 af 25. november 2010 om foreløbig fordeling af Den Europæiske Centralbanks indtægter fra eurosedler i omløb og fra værdipapirer købt i henhold til programmet vedrørende værdipapirmarkedene (omarbejdning), EUT L 6, 11.1.2011, s. 35, med senere ændringer.

NOTER TIL BALANCEN

I GULD OG TILGODEHAVENDER I GULD

Pr. 31. december 2012 havde ECB en beholdning på 16.142.871 ounces finguld¹⁰ (i 2011 var beholdningen også på 16.142.871 ounces). Der var ingen transaktioner i guld i 2012. Stigningen i værdien i euro af ECB's beholdning af finguld skyldtes stigningen i prisen på guld i 2012 (se "Guld samt aktiver og passiver i fremmed valuta" under anvendt regnskabspraksis og note 16 "Revalueringskonti").

2 TILGODEHAVENDER I FREMMED VALUTA HOS RESIDENTER I OG UDEN FOR EUROOMRÅDET

2.1 TILGODEHAVENDER HOS IMF

I denne post indregnes ECB's beholdning af særlige trækingsrettigheder (SDR) pr. 31. december 2012. Tilgodehavendet er resultatet af en tovejs købs- og salgsordning for SDR sammen med Den Internationale Valutafond (IMF), hvor IMF er bemyndiget til at sælge eller købe SDR mod euro på vegne af ECB inden for en fastsat øvre og nedre grænse. SDR behandles i regnskabet som fremmed valuta (se "Guld samt aktiver og passiver i fremmed valuta" under anvendt regnskabspraksis).

2.2 BANKTILGODEHAVENDER OG VÆRDIPAPIRER, EKSTERNE LÅN OG ANDRE EKSTERNE AKTIVER OG TILGODEHAVENDER I FREMMED VALUTA HOS RESIDENTER I EUROOMRÅDET

I disse to poster indregnes tilgodehavender hos banker og lån i fremmed valuta samt værdipapirinvesteringer i amerikanske dollar og japanske yen.

<i>Tilgodehavender hos residerter uden for euroområdet</i>	2012 €	2011 €	Udvikling €
Anfordringskonti	1.503.909.190	967.861.820	536.047.370
Pengemarkedsindskud	345.932.462	598.657.080	-252.724.618
Omvendte genkøbsforretninger	56.844.020	623.065.152	-566.221.132
Værdipapirer	38.763.272.753	38.573.796.435	189.476.318
I alt	40.669.958.425	40.763.380.487	-93.422.062

<i>Tilgodehavender hos residerter i euroområdet</i>	2012 €	2011 €	Udvikling €
Anfordringskonti	1.189.425	1.439.838	-250.413
Pengemarkedsindskud	2.836.986.601	4.826.273.769	-1.989.287.168
I alt	2.838.176.026	4.827.713.607	-1.989.537.581

Hovedårsagen til faldet i disse poster i 2012 var, at både den japanske yen og den amerikanske dollar deprecierede i forhold til euroen.

10 Dette svarer til 502,1 t.

Pr. 31. december 2012 var ECB's nettobeholdninger af amerikanske dollar og japanske yen¹¹ følgende:

	2012 (mio. valutaenheder)	2011 (mio. valutaenheder)
Amerikanske dollar	45.235	44.614
Japanske yen	1.046.552	1.041.238

3 TILGODEHAVENDER I EURO HOS RESIDENTER UDEN FOR EUROOMRÅDET

3.1 BANKTILGODEHAVENDER, VÆRDIPAPIRER OG LÅN

Pr. 31. december 2011 bestod denne post af et tilgodehavende hos en national centralbank uden for euroområdet i forbindelse med en aftale med ECB om genkøbsforretninger. I henhold til aftalen kan den pågældende nationale centralbank låne euro mod godkendt sikkerhed med henblik på at understøtte de indenlandske likviditetstilførende operationer. Ingen relaterede tilgodehavender var fortsat udestående pr. 31. december 2012.

4 ANDRE TILGODEHAVENDER I EURO HOS KREDITINSTITUTTER I EUROOMRÅDET

Pr. 31. december 2011 bestod denne post hovedsagelig af tilgodehavender opstået i forbindelse med omvendte genkøbsforretninger, der var gennemført i sammenhæng med udlån af covered bonds (se note 9 "Andre forpligtelser i euro over for kreditinstitutter i euroområdet"). Ingen relaterede tilgodehavender var fortsat udestående pr. 31. december 2012.

Pr. 31. december 2012 bestod denne post af en anfordringskonto hos en resident i euroområdet.

5 VÆRDIPAPIRER I EURO UDSTEDT AF RESIDENTER I EUROOMRÅDET

5.1 VÆRDIPAPIRER, SOM HOLDES AF PENGEPOLITISKE GRUNDE

Pr. 31. december 2012 bestod denne post af værdipapirer, som ECB havde erhvervet inden for rammerne af de to programmer til opkøb af covered bonds¹² samt Securities Markets Programme.¹³

	2012 €	2011 €	Udvikling €
Det første program til opkøb af covered bonds	4.426.521.354	4.814.370.827	-387.849.473
Det andet program til opkøb af covered bonds	1.504.280.207	212.604.879	1.291.675.328
Securities Markets Programme	16.124.715.128	17.792.153.062	-1.667.437.934
I alt	22.055.516.689	22.819.128.768	-763.612.079

¹¹ Beholdningerne omfatter aktiver fratrukket passiver i den valuta, som skal valutakursreguleres. Disse indregnes i posterne "Tilgodehavender i fremmed valuta hos residerter uden for euroområdet", "Tilgodehavender i fremmed valuta hos residerter i euroområdet", "Periodeafgrænsningsposter", "Forpligtelser i fremmed valuta over for residerter uden for euroområdet", "Revalueringsdifferencer på ikke-balanceførte instrumenter" (passivside) og "Periodeafgrænsningsposter", idet der tages højde for valutaterminsforretninger og valutaswaps under ikke-balanceførte poster. Kursreguleringsgevinster på finansielle instrumenter i fremmed valuta er ikke indregnet.

¹² Jf. ECB's pressemeddelelser af 4. juni 2009 og 6. oktober 2011.

¹³ Jf. ECB's pressemeddelelse af 10. maj 2010 om tiltag til imødegåelse af alvorlige spændinger på de finansielle markeder.

Opkøbene under det første program til opkøb af covered bonds var fuldt gennemført ultimo juni 2010. Nettonedgangen i denne post i 2012 skyldtes hovedsagelig indfrielse.

I forbindelse med det andet program til opkøb af covered bonds, der blev etableret i oktober 2011, opkøbte ECB og de nationale centralbanker covered bonds i euro, der var udstedt i euroområdet, med henblik på at bedre finansieringsforholdene for kreditinstitutter og virksomheder samt for at tilskynde kreditinstitutterne til at opretholde og udvide deres långivning til kunderne. Nettostigningen i denne post i 2012 skyldtes opkøb samme år indtil programmets ophør den 31. oktober 2012.

Inden for Securities Markets Programme, som blev etableret i maj 2010, var ECB og de nationale centralbanker i stand til at købe gældsinstrumenter udstedt af den offentlige og den private sektor i euroområdet med henblik på at støtte visse segmenter af euroområdets obligationsmarkeder, som fungerede dårligt, og sikre, at den pengepolitiske transmissionsmekanisme atter kom til at fungere efter hensigten. Nettonedgangen i denne post i 2012 skyldtes indfrielse, som fuldt ud opvejede effekten af opkøb og af amortiseringen af nettokurstab i 2012. Den 6. september 2012 besluttede Styrelsesrådet, at Securities Markets Programme skulle ophøre.¹⁴

En del af ECB's beholdninger inden for Securities Markets Programme omfatter gældsinstrumenter udstedt af Den Helleniske Republik. I februar 2012 ombyttede centralbankerne i Eurosystemet deres beholdninger af græske statsobligationer opkøbt inden for Securities Markets Programme til nye værdipapirer udstedt af Den Helleniske Republik. Sidstnævnte værdipapirer har samme karakteristika som dem, der blev opkøbt inden for Securities Markets Programme, med hensyn til deres nominelle værdi, kuponrenter, rentebetalingsdatoer og indfrielsesdatoer, og de er ikke med på listen over belånbare værdipapirer, som indgik i omstruktureringen i forbindelse med initiativet vedrørende inddragelse af den private sektor. Derfor led ECB ingen realiserede tab på sine beholdninger af græske statsobligationer.

Værdipapirer, som er opkøbt i henhold til Securities Markets Programme og programmerne til opkøb af covered bonds, er klassificeret som værdipapirer holdt-til-udløb og værdiansat til amortiseret kostpris fratrukket kurstab (se "Værdipapirer" under anvendt regnskabspraksis). Der er udført årlige nedskrivningstest på grundlag af de foreliggende informationer og den skønnede genvindingsværdi ultimo året.

Ultimo 2012 gennemførtes en nedskrivningstest af værdipapirer opkøbt under Securities Markets Programme, og i denne sammenhæng identificerede Styrelsesrådet især to nedskrivningsindikatorer med relation til beholdningerne af græske statsobligationer i løbet af 2012. Den første var omlægningen i marts 2012 af en del af den gæld, som Den Helleniske Republik udstedte i sammenhæng med initiativet til at opnå den private sektors deltagelse, og den anden var den gældstilbagekøbsoperation, som den græske regering gennemførte i december 2012. Styrelsesrådet mente ikke, at disse to nedskrivningsindikatorer var grund nok til at nedskrive ECB's beholdninger, idet der – på baggrund af den information, der var tilgængelig pr. 31. december 2012 – ikke var tegn på ændringer i de forventede fremtidige pengestrømme. Der blev således ikke bogført nedskrivninger af ECB's beholdning af græske statsobligationer under Securities Markets Programme pr. ultimo 2012. Andre værdipapirer opkøbt under Securities Markets Programme blev heller ikke nedskrevet.

14 Jf. ECB's pressemeddelelse af 6. september 2012 om OMT'ernes tekniske karakteristika med overskriften "Technical features of Outright Monetary Transactions".

For så vidt angår nedskrivningstesten, der blev udført for værdipapirer opkøbt inden for de to programmer til opkøb af covered bonds, var det Styrelsesrådets vurdering, at en række udstedere havde foretaget en omstrukturering i 2012. Disse omstruktureringer har imidlertid ikke påvirket de fremtidige pengestrømme, som ECB forventer at modtage, og beholdningerne blev derfor ikke nedskrevet.

Styrelsesrådet vurderer regelmæssigt de finansielle risici forbundet med beholdninger af værdipapirer i forbindelse med Securities Markets Programme og de to programmer til opkøb af covered bonds.

6 EUROSISTEM-INTERNE TILGODEHAVENDER

6.1 TILGODEHAVENDER I FORBINDELSE MED FORDELINGEN AF EUROSIEDLER INDEN FOR EUROSISTEMET

I denne post indregnes ECB's tilgodehavender hos de nationale centralbanker i euroområdet i forbindelse med fordelingen af eurosiedler inden for Eurosystemet (se "Seddelømløb" under anvendt regnskabspraksis). Forrentningen af disse tilgodehavender beregnes dagligt til den senest foreliggende marginale rentesats, som anvendes af Eurosystemet ved auktionerne i forbindelse med de primære markedsoperationer (se note 24.2 "Renteindtægter fra fordelingen af eurosiedler inden for Eurosystemet").

6.2 ANDRE TILGODEHAVENDER I EUROSISTEMET, NETTO

I 2012 omfattede denne post hovedsagelig nationale centralbanker i euroområdet Target2-mellemværender med ECB (se "ESCB-interne mellemværender/Eurosystem-interne mellemværender" under anvendt regnskabspraksis). Nettonedgangen i denne post skyldtes hovedsagelig et fald i de udestående beløb vedrørende de back-to-back-swaptransaktioner, som blev gennemført med de nationale centralbanker i forbindelse med likviditetstilførende operationer i amerikanske dollar. Effekten af dette fald blev delvis udlignet af beløb betalt af residerter i euroområdet til residerter uden for euroområdet, som blev afviklet i Target2 (se note 11 "Forpligtelser i euro over for residerter uden for euroområdet").

Forrentningen af Target2-positioner, med undtagelse af mellemværender, som skyldes back-to-back-swaptransaktioner i forbindelse med likviditetstilførende operationer i amerikanske dollar, beregnes dagligt til den senest foreliggende marginale rentesats, som anvendes af Eurosystemet ved auktionerne i forbindelse med de primære markedsoperationer.

Posten omfatter også forpligtelser over for de nationale centralbanker i euroområdet i forbindelse med den foreløbige fordeling af ECB's indtægter (se "Foreløbig overskudsdeling" under anvendt regnskabspraksis).

	2012 €	2011 €
Target2-tilgodehavender hos nationale centralbanker i euroområdet	981.081.428.771	842.032.488.071
Target2-forpligtelser hos nationale centralbanker i euroområdet	-955.833.285.908	-791.987.384.417
Forpligtelser over for nationale centralbanker i euroområdet i forbindelse med den foreløbige fordeling af ECB's indtægter	-574.627.292	-652.000.000
Andre tilgodehavender i Eurosystemet, netto	24.673.515.571	49.393.103.654

7 ANDRE AKTIVER

7.1 MATERIELLE OG IMMATERIELLE ANLÆGSAKTIVER

Pr. 31. december 2012 bestod disse aktiver af følgende poster:

	2012 €	2011 €	Udvikling €
Anskaffelsessum			
Grunde og bygninger	170.824.151	168.916.034	1.908.117
Computerhardware og -software	64.633.290	187.324.734	-122.691.444
Udstyr, møbler, inventar og køretøjer	13.926.711	30.891.846	-16.965.135
Anlægsaktiver under opførelse	529.636.881	339.020.767	190.616.114
Øvrige anlægsaktiver	7.508.349	1.656.957	5.851.392
Anskaffelsessum i alt	786.529.382	727.810.338	58.719.044
Akkumulerede afskrivninger			
Grunde og bygninger	-82.957.070	-79.214.734	-3.742.336
Computerhardware og -software	-51.687.755	-177.313.517	125.625.762
Udstyr, møbler, inventar og køretøjer	-13.274.149	-29.730.082	16.455.933
Øvrige anlægsaktiver	-135.576	-202.512	66.936
Akkumulerede afskrivninger i alt	-148.054.550	-286.460.845	138.406.295
Bogført nettoværdi	638.474.832	441.349.493	197.125.339

Stigningen i delposten "Anlægsaktiver under opførelse" skyldes hovedsagelig aktiviteter i forbindelse med ECB's nye hovedsæde i 2012.

Faldet i både anskaffelsessummen og de akkumulerede afskrivninger i delposterne "Computerhardware og -software" og "Udstyr, møbler, inventar og køretøjer" skyldes hovedsagelig, at forældet udstyr, der ikke længere var i brug ultimo 2012, ikke mere indregnes.

Stigningen i delposten "Øvrige anlægsaktiver" skyldes primært en licensafgift, der i 2012 blev betalt i forbindelse med erhvervelsen af intellektuelle ejendomsrettigheder og knowhow om tekniske karakteristika i relation til den anden euroseddelserie. Øvrige forældede anlægsaktiver, som ikke længere var i brug, og som i 2012 ikke mere indregnes, påvirkede også både anskaffelsessummen og de akkumulerede afskrivninger i denne delpost.

7.2 ANDRE FINANSIELLE AKTIVER

I denne post indregnes investeringen af ECB's egenkapital,¹⁵ der holdes som en direkte modpost til ECB's kapital og reserver, samt andre finansielle aktiver, der omfatter 3.211 kapitalandele i Den Internationale Betalingsbank (BIS) til anskaffelsesprisen på 41,8 mio. euro.

¹⁵ Genkøbsforretninger, som gennemføres i sammenhæng med forvaltningen af egenporteføljen, er medtaget under "Øvrige poster" på passivsiden (se note 14.3 "Øvrige poster").

Posten består af følgende komponenter:

	2012 €	2011 €	Udvikling €
Anfordringskonti i euro	5.193.816	4.934.974	258.842
Værdipapirer i euro	16.349.560.714	13.285.988.281	3.063.572.433
Omvendte genkøbsforretninger i euro	2.702.963.941	2.707.978.069	-5.014.128
Andre finansielle aktiver	41.920.325	41.924.130	-3.805
I alt	19.099.638.796	16.040.825.454	3.058.813.342

Nettostigningen i denne post skyldes hovedsagelig investeringen i egenporteføljen af a) de beløb, som var modtaget fra de nationale centralbanker i euroområdet i 2012 vedrørende den tredje indbetaling af deres bidrag til udvidelsen af ECB's kapital i 2010 (se note 17 "Kapital og reserver"), og b) modposten til det overførte beløb til ECB's hensættelser til dækning af valuta-, rente-, kredit- og guldprisisici i 2011.

7.3 REVALUERINGSDIFFERENCER PÅ IKKE-BALANCEFØRTE INSTRUMENTER

I denne post indgår hovedsagelig værdiændringer i udestående swap- og terminsforretninger i fremmed valuta pr. 31. december 2012 (se note 21 "Valutaswap- og terminsforretninger"). Værdiændringerne er det resultat, der opnås, når transaktionerne omregnes til euro til den kurs, der gælder på balancetidspunktet, sammenholdt med de euroværdier, der opstår, når transaktionerne omregnes til euro til den pågældende valutas gennemsnitskurs pr. samme dato (se "Ikke-balanceførte instrumenter" og "Guld samt aktiver og passiver i fremmed valuta" under anvendt regnskabspraksis).

Revalueringsgevinster på udestående renteswapforretninger indgår også i denne post (se note 20 "Renteswaps").

7.4 PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER

I 2012 omfattede denne post påløbne renter på værdipapirer, herunder udestående renter betalt ved erhvervelsen, som udgjorde 792,7 mio. euro (mod 816,8 mio. euro i 2011) (se note 2.2 "Banktilgodehavender og værdipapirer, eksterne lån og andre eksterne aktiver" og "Tilgodehavender i fremmed valuta hos residerter i euroområdet", note 5 "Værdipapirer i euro udstedt af residerter i euroområdet" og note 7.2 "Andre finansielle aktiver").

Posten indbefattede også påløbne renter af Target2-tilgodehavender hos nationale centralbanker i euroområdet for december 2012, som udgjorde 650,4 mio. euro (mod 752,6 mio. euro i 2011), og påløbne renter af ECB's tilgodehavender i forbindelse med fordelingen af eurosedler inden for Eurosystemet for årets 4. kvartal (se "Seddelomløb" under anvendt regnskabspraksis), som udgjorde 136,7 mio. euro (mod 230,6 mio. euro i 2011).

Andre periodiserede indtægter, herunder påløbne renter på andre finansielle aktiver, og diverse forudbetalinger er også medtaget i denne post.

7.5 ØVRIGE POSTER

Denne post består hovedsagelig af positive balancer for udestående swap- og terminsforretninger i fremmed valuta pr. 31. december 2012 (se note 21 "Valutaswap- og terminsforretninger"). Disse saldi opstår, når transaktionerne omregnes til deres værdi i euro til den pågældende valutas gennemsnitlige kurs på balancetidspunktet, sammenlignet med de euroværdier, som transaktionerne oprindeligt blev bogført til (se "Ikke-balanceførte instrumenter" under anvendt regnskabspraksis).

Denne post består desuden af den periodeafgrænsede foreløbige fordeling af ECB's indtægt fra seddelomløbet (se "Foreløbig overskudsfordeling" i anvendt regnskabspraksis og note 6.2 "Andre tilgodehavender i Eurosystemet, netto").

Et tilgodehavende hos det tyske finansministerium vedrørende refundering af moms og andre indirekte skatter er ligeledes indeholdt i denne post. Sådanne afgifter refunderes i henhold til artikel 3 i protokollen om Den Europæiske Unions privilegier og immuniteter, som ifølge ESCB-statuttens artikel 39 også gælder for ECB.

8 SEDDELOMLØB

I denne post indregnes ECB's andel (8 pct.) af det samlede beløb af eurosedler i omløb (se "Seddelomløb" under anvendt regnskabspraksis).

9 ANDRE FORPLIGTELSE I EURO OVER FOR KREDITINSTITUTTER I EUROOMRÅDET

Pr. 31. december 2011 bestod denne post af forpligtelser, som opstod i forbindelse med genkøbsforretninger, der var gennemført i sammenhæng med udlån af covered bonds. ECB udførte disse udlånsoperationer ved hjælp af modsvarende genkøbsforretninger, hvorved hele det beløb, som blev modtaget i forbindelse med genkøbsforretningerne, samtidig blev geninvesteret hos den samme modpart i form af en omvendt genkøbsforretning (se note 4 "Andre tilgodehavender i euro hos kreditinstitutter i euroområdet"). Der var ingen udestående forpligtelser pr. 31. december 2012.

10 FORPLIGTELSE I EURO OVER FOR ANDRE RESIDENTER I EUROOMRÅDET

10.1 ANDRE FORPLIGTELSE

Denne post omfatter indskud, som medlemmer af Euro Banking Association (EBA) har stillet som sikkerhed over for ECB i forbindelse med EBA-betalinger afviklet i Target2-systemet.

11 FORPLIGTELSE I EURO OVER FOR RESIDENTER UDEN FOR EUROOMRÅDET

Pr. 31. december 2012 omfattede denne post et beløb på 44,0 mia. euro (mod 13,0 mia. euro i 2011), som udgjordes af mellemværender med andre nationale centralbanker uden for euroområdet, herunder mellemværender med andre centralbanker som følge af – eller som modpost til – transaktioner via Target2-systemet.

Resten af denne post omfattede et beløb på 6,8 mia. euro (mod 64,2 mia. euro i 2011), der var opstået i forbindelse med det midlertidige, gensidige valutaarrangement med Federal Reserve. Federal Reserve forsyner i henhold til denne ordning ECB med amerikanske dollar ved hjælp af en midlertidig swap line, således at Eurosystemets modparter kan opnå kortfristet likviditet i dollar. Samtidig gennemfører ECB back-to-back-swapforretninger med nationale centralbanker i euroområdet, som anvender de heraf resulterende midler til at udføre likviditetstilførende operationer i amerikanske dollar med Eurosystemets modparter i form af tilbageførselsforretninger. Back-to-back-swapforretningerne resulterer i Eurosystem-interne mellemværender mellem ECB og de nationale centralbanker. Swaptransaktionerne, som gennemføres med Federal Reserve og de nationale centralbanker i euroområdet, resulterer også i udestående tilgodehavender og forpligtelser, som bogføres i ikke-balanceførte poster (se note 21 "Valutaswap- og terminsforretninger").

12 FORPLIGTELSER I FREMMED VALUTA OVER FOR RESIDENTER UDEN FOR EUROOMRÅDET

12.1 INDLÅN OG ANDRE FORPLIGTELSER

I 2011 bestod denne post af forpligtelser, der opstod som led i genkøbsforretninger med residerter uden for euroområdet i forbindelse med forvaltningen af ECB's valutareserve. Der var ingen udestående pr. 31. december 2012.

13 EUROSISTEM-INTERNE FORPLIGTELSER

13.1 FORPLIGTELSER SVARENDE TIL OVERFØRSELN AF VALUTARESERVER

I denne post indregnes de forpligtelser over for de nationale centralbanker i euroområdet, som opstod i forbindelse med overførslen af valutareserveaktiver til ECB, da de nationale centralbanker kom med i Eurosystemet. Der var ingen ændringer i 2012.

Forrentningen af disse forpligtelser beregnes dagligt til den senest foreliggende marginale rente, som anvendes af Eurosystemet ved auktionerne i forbindelse med de primære markedsoperationer, korriigeret så der tages højde for nulafkastet på guldkomponenten (se note 24.3 "Forrentning af de nationale centralbankers tilgodehavender vedrørende overførte valutaeserver").

	Fra 1. januar 2011 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1.397.303.847
Deutsche Bundesbank	10.909.120.274
Eesti Pank	103.115.678
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	639.835.662
Bank of Greece	1.131.910.591
Banco de España	4.783.645.755
Banque de France	8.192.338.995
Banca d'Italia	7.198.856.881
Central Bank of Cyprus	78.863.331
Banque centrale du Luxembourg	100.638.597
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36.407.323
De Nederlandsche Bank	2.297.463.391
Oesterreichische Nationalbank	1.118.545.877
Banco de Portugal	1.008.344.597
Banka Slovenije	189.410.251
Národná banka Slovenska	399.443.638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722.328.205
I alt	40.307.572.893

14 ANDRE FORPLIGTELSE

14.1 REVALUERINGSDIFFERENCER PÅ IKKE-BALANCEFØRTE INSTRUMENTER

Denne post består hovedsagelig af værdiændringer i udestående swap- og terminsforretninger i fremmed valuta pr. 31. december 2012 (se note 21 "Valutaswap- og terminsforretninger"). Værdiændringerne er det resultat, der opnås, når transaktionerne omregnes til euro til den kurs, der gælder på balancetidspunktet, sammenholdt med de euroværdier, der opstår, når transaktionerne omregnes til euro til den pågældende valutas gennemsnitskurs pr. samme dato (se "Ikke-balanceførte instrumenter" og "Guld samt aktiver og passiver i fremmed valuta" under anvendt regnskabspraksis).

Værditab på udestående renteswaps indgår også i denne post (se note 20 "Renteswaps").

14.2 PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER

Pr. 31. december 2012 var de to hovedposter under "Periodeafgrænsningsposter" påløbne renter på nationale centralbankers tilgodehavender vedrørende Target2 for december 2012 på 641,1 mio. euro (mod 770,1 mio. euro i 2011) og påløbne renter på de nationale centralbankers tilgodehavender for hele 2012 i forbindelse med overførte valutareserveaktiver til ECB (se note 13 "Eurosystem-interne forpligtelser") på 306,9 mio. euro (mod 434,0 mio. euro i 2011). Periodiseringer på finansielle instrumenter og andre periodiseringer er også medtaget i denne post.

Posten indeholder desuden et bidrag til ECB på 15,3 mio. euro fra byen Frankfurt til bevaringen af den fredede Grossmarkthalle-bygning i forbindelse med opførelsen af ECB's nye hovedsæde. Beløbet vil blive modregnet i udgifterne til bygningen, når den kan tages i brug (se note 7.1 "Materielle og immaterielle anlægsaktiver").

14.3 ØVRIGE POSTER

Denne post består af udestående genkøbsforretninger på 360,1 mio. euro (mod 360,0 mio. euro i 2011), som er udført i forbindelse med forvaltningen af ECB's egenkapital (se note 7.2 "Andre finansielle aktiver").

I posten indgår også negative balancer i forbindelse med udestående valutaswap- og terminsforretninger i fremmed valuta pr. 31. december 2012 (se note 21 "Valutaswap- og terminsforretninger"). Disse saldi opstår, når transaktionerne omregnes til deres værdi i euro til den pågældende valutas gennemsnitlige kurs på balancetidspunktet, sammenlignet med de euroværdier, som transaktionerne oprindeligt blev bogført til (se "Ikke-balanceførte instrumenter" under anvendt regnskabspraksis).

Desuden indgår ECB's nettoforpligtelse i forbindelse med ydelser efter fratræden og andre langfristede personaleydelse til personalet og direktionsmedlemmerne på 109,8 mio. euro, som beskrevet nedenfor (se "ECB's pensionsordning, øvrige ydelser efter fratræden og andre langsigtede personaleydelse" under anvendt regnskabspraksis).

ECB'S PENSIONSORDNING, ØVRIGE YDELSER EFTER FRATRÆDEN OG ANDRE LANGSIGTEDE PERSONALEYDELSER

Hvad angår ydelser efter fratræden og andre langsigtede personaleydelser, er nedenstående beløb indregnet i balancen:

	2012 Medarbejderne i mio. €	2012 Direktionen i mio. €	2012 I alt i mio. €	2011 Medarbejderne i mio. €	2011 Direktionen i mio. €	2011 I alt i mio. €
Pensionsforpligtelsens nutidsværdi	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0
Dagsværdi af ordningens aktiver	-522,7	-	-522,7	-418,4	-	-418,4
Ikke-indregnede aktuarmæssige gevinster/tab	-144,5	-2,1	-146,6	-35,6	-0,5	-36,1
Forpligtelse indregnet i balancen	94,1	15,7	109,8	95,1	17,4	112,5

I 2012 omfatter nutidsværdien af forpligtelsen over for medarbejderne på 761,3 mio. euro inkl. uafdækkede ydelser på 109,1 mio. euro (mod 86,6 mio. euro i 2011) i forbindelse med andre ydelser efter fratræden end pension og andre langsigtede personaleydelser. Også ordningen for direktionsmedlemmernes ydelser efter fratræden og andre langsigtede personaleydelser er uafdækkede.

Indregnede beløb i resultatopgørelsen for 2012:

	2012 Medarbejderne i mio. €	2012 Direktionen i mio. €	2012 I alt i mio. €	2011 Medarbejderne i mio. €	2011 Direktionen i mio. €	2011 I alt i mio. €
Pensionsomkostninger vedrørende det aktuelle regnskabsår	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Renteudgift	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Forventet afkast af ordningens aktiver	-21,6	-	-21,6	-20,1	-	-20,1
Aktuarmæssig nettogevinst/nettotalet indregnet for året	0,7	0	0,7	6,2	-0,6	5,6
I alt medregnet i "Personaleomkostninger"	32,6	2,2	34,8	41,4	1,6	43,0

Ændringer i nutidsværdien af den ydelsesbaserede forpligtelse i 2012:

	2012 Medarbejderne i mio. €	2012 Direktionen i mio. €	2012 I alt i mio. €	2011 Medarbejderne i mio. €	2011 Direktionen i mio. €	2011 I alt i mio. €
Forpligtelsens nutidsværdi pr. 1. januar	549,1	17,9	567,0	539,6	15,9	555,5
Pensionsomkostninger	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Renteudgift	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Deltageres bidrag	16,5	0,1	16,6	16,3	0,2	16,5
Andre nettoændringer i forpligtelser, der repræsenterer deltagerne i ordningens bidrag ¹	8,9	0	8,9	-1,9	0	-1,9
Betalte ydelser	-6,3	-4,0	-10,3	-5,4	-0,8	-6,2
Aktuarmæssige gevinster/tab af ordningens aktiver	139,6	1,6	141,2	-54,8	0,4	-54,4
Forpligtelsens nutidsværdi pr. 31. december	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0

1 Beløbene, der er medtaget i denne post, svarer til forrentningen af de midler, som ordningens medlemmer frivilligt har indbetalt.

Aktuarmæssige gevinster i 2011 på den ydelsesbaserede forpligtelse vedrørende medarbejderne udgjorde 54,8 mio. euro. Beløbet omfattede effekterne af a) mindre end forventet vækst i værdien af de garanterede minimumsydelser, b) en nedjustering af det forventede krediterede afkast af andelen med en underliggende kapitalgaranti, som anvendes til at beregne fremtidige pensioner og som følge heraf nutidsværdien af den ydelsesbaserede pensionsforpligtelse, og c) lavere fremskrevet vækst i sygesikringspræmier.

I 2012 beløb de aktuarmæssige tab på den ydelsesbaserede forpligtelse vedrørende medarbejderne sig til 139,6 mio. euro og skyldtes primært faldet i diskonteringsraten fra 5,00 pct. til 3,50 pct. Den deraf følgende stigning i forpligtelsens nutidsværdi pr. 31. december blev kun delvis udlignet af effekten af nedsættelsen af den forventede fremtidige stigning i de garanterede ydelser, som er baseret på udviklingen i enhedsprisen, samt effekten af antagelsen om en nedgang i den fremtidige stigning i pensionerne fra 1,65 pct. til 1,40 pct.

Betalte ydelser i 2012 omfatter udbetalingen af pensionsrettigheder til direktionsmedlemmer, som forlod ECB.

Ændringer i 2012 i dagsværdien af ordningens aktiver vedrørende medarbejderne, inkl. deltagernes frivillige bidrag:

	2012 i mio. €	2011 i mio. €
Dagsværdi af pensionsordningens aktiver pr. 1. januar	418,4	391,6
Forventet afkast af ordningens aktiver	21,6	20,1
Aktuarmæssige gevinster/tab af ordningens aktiver	30,0	-25,0
Arbejdsgiverens bidrag	33,6	22,7
Deltagernes bidrag	16,5	16,3
Betalte ydelser	-6,3	-5,4
Andre nettoændringer i aktiver, der repræsenterer deltagernes bidrag	8,9	-1,9
Dagsværdi af pensionsordningens aktiver pr. 31. december	522,7	418,4

I overensstemmelse med ansættelsesvilkårene for ansatte i Den Europæiske Centralbank foretog ECB's aktuarer en langfristet vurdering af ECB's pensionsordning pr. 31. december 2011. På baggrund af denne vurdering og aktuarmæssig rådgivning vedtog Styrelsesrådet den 2. august 2012 at betale et årligt supplerende bidrag på 10,3 mio. euro i en periode på 12 år fra og med 2012. Beslutningen tages op til fornyet vurdering i 2014. Stigningen i ECB's bidrag i 2012 skyldtes primært indbetalingen af det supplerende bidrag for 2012.

De aktuarmæssige gevinster på ordningens aktiver i 2012 skyldtes de højere end forventede afkast af andelen i 2012.

Til at udarbejde de vurderinger, der henvises til i denne note, har aktuarerne anvendt forudsætninger, som Direktionen har godkendt med henblik på regnskabsaflæggelse og oplysning. De væsentligste forudsætninger, der ligger til grund for beregningen af pensionsforpligtelsen, er:

	2012 Pct.	2011 Pct.
Diskonteringsrate	3,50	5,00
Forventet afkast af ordningens aktiver ¹	4,50	6,00
Generelle fremtidige lønforhøjelser ²	2,00	2,00
Fremtidige pensionsforpligtelser ³	1,40	1,65

1 Disse forudsætninger blev anvendt til at beregne både ECB's ydelsesbaserede forpligtelse, der finansieres af aktiver med en underliggende kapitalgaranti, og det forventede afkast af aktiver i det efterfølgende år.

2 Der er desuden taget højde for eventuelle individuelle lønstigninger på op til 1,8 pct. årligt, afhængigt af deltagernes alder.

3 I henhold til bestemmelserne i ECB's pensionsordning bliver pensionerne forhøjet årligt. Hvis den årlige justering af lønningerne for ECB's medarbejdere er mindre end prisinflationen, skal en eventuel stigning i pensionerne være i overensstemmelse med den årlige justering af lønningerne for ECB's medarbejdere. Hvis den årlige justering af lønningerne er højere end prisinflationen, skal denne anvendes til at fastsætte stigningen i pensionerne, såfremt ECB's pensionsordning har en økonomi, der muliggør en sådan stigning.

15 HENSÆTTELSER

I denne post medregnes en hensættelse til dækning af valutakurs-, rente-, kredit- og guldprisrisici samt diverse hensættelser.

Hensættelsen til dækning af valutakurs-, rente-, kredit- og guldprisrisici skal, i den udstrækning Styrelsesrådet finder det nødvendigt, bruges til at dække fremtidige realiserede og urealiserede tab, især værdiansættelsestab, der ikke dækkes af revalueringskontiene. Størrelsen af og det fortsatte behov for denne hensættelse tages hvert år op til fornyet vurdering på baggrund af ECB's vurdering af ovennævnte risici. I vurderingen tages højde for en række faktorer, herunder især størrelsen af beholdningen af risikobærende aktiver, omfanget af virkeliggjort risikoeksponering i indeværende regnskabsår, fremskrevne resultater for næste år og en risikovurdering, der omfatter beregninger af Value at Risk (VaR) på risikobærende aktiver, som anvendes konsistent over en periode. Hensættelsen må sammen med et eventuelt indestående i den almindelige reservefond ikke overstige værdien af ECB's kapital indbetalt af de nationale centralbanker i euroområdet.

Pr. 31. december 2011 udgjorde hensættelsen til dækning af valutakurs-, rente-, kredit- og guldprisrisici 6.363.107.289 euro. Pr. 31. december 2012 besluttede Styrelsesrådet på baggrund af sin vurdering at overføre et beløb på 1.166.175.000 euro til hensættelsen. Overførslen betød, at ECB's nettoresultat i 2012 blev reduceret til 998.030.635 euro, og at hensættelsen steg til 7.529.282.289 euro. Efter udvidelsen af ECB's kapital i 2012 (se note 17 "Kapital og reserver") svarer dette beløb til værdien af den del af ECB's kapital, som er indbetalt af de nationale centralbanker i euroområdet pr. 31. december 2012.

16 REVALUERINGSKONTI

Disse konti repræsenterer revalueringsbalancer som følge af urealiserede gevinster på aktiver, passiver og ikke-balanceførte instrumenter (se "Resultatføring", "Guld samt aktiver og passiver i fremmed valuta", "Værdipapirer" og "Ikke-balanceførte instrumenter" under anvendt regnskabspraksis).

	2012 €	2011 €	Udvikling €
Guld	16.433.862.811	15.718.491.496	715.371.315
Valuta	6.053.396.675	7.975.683.173	-1.922.286.498
Værdipapirer og andre instrumenter	984.781.810	630.756.103	354.025.707
I alt	23.472.041.296	24.324.930.772	-852.889.476

Følgende valutakurser blev anvendt ved revalueringen ultimo året:

Valutakurser	2012	2011
Amerikanske dollar pr. euro	1,3194	1,2939
Japanske yen pr. euro	113,61	100,20
Euro pr. SDR	1,1657	1,1867
Euro pr. ounce finguld	1.261,179	1.216,864

17 KAPITAL OG RESERVER

17.1 KAPITAL

Med virkning fra 29. december 2010 udvidede ECB den indskudte kapital med 5 mia. euro til 10.760.652.403 euro.¹⁶ Styrelsesrådet besluttede i denne forbindelse, at de nationale centralbanker i euroområdet skulle indbetale de supplerende bidrag til kapitalen, som udvidelsen resulterede i, i tre lige store årlige bidrag.¹⁷ Det første og andet bidrag blev indbetalt henholdsvis 29. december 2010 og 28. december 2011. Det sidste bidrag på 1.166.175.000 euro blev indbetalt 27. december 2012.

Fordelingsnøglen for kapitalindskud i ECB og den tegnede kapital var uændret i 2012. Som følge af de nationale centralbanker i euroområdets indbetaling af det sidste bidrag til kapitalen steg ECB's indskudte kapital til 7.650.458.669 euro, som det fremgår af nedenstående tabel.¹⁸

	Fordelingsnøgle Pct.	Tegnet kapital €	Indbetalt kapital 2012 €	Indbetalt kapital 2011 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261.010.385	261.010.385	220.583.718
Deutsche Bundesbank	18,9373	2.037.777.027	2.037.777.027	1.722.155.361
Eesti Pank	0,1790	19.261.568	19.261.568	16.278.234
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1107	119.518.566	119.518.566	101.006.900
Bank of Greece	1,9649	211.436.059	211.436.059	178.687.726
Banco de España	8,3040	893.564.576	893.564.576	755.164.576
Banque de France	14,2212	1.530.293.899	1.530.293.899	1.293.273.899
Banca d'Italia	12,4966	1.344.715.688	1.344.715.688	1.136.439.021
Central Bank of Cyprus	0,1369	14.731.333	14.731.333	12.449.666
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18.798.860	18.798.860	15.887.193
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0632	6.800.732	6.800.732	5.747.399
De Nederlandsche Bank	3,9882	429.156.339	429.156.339	362.686.339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208.939.588	208.939.588	176.577.921
Banco de Portugal	1,7504	188.354.460	188.354.460	159.181.126
Banka Slovenije	0,3288	35.381.025	35.381.025	29.901.025
Národná banka Slovenska	0,6934	74.614.364	74.614.364	63.057.697
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134.927.820	134.927.820	114.029.487
Nationale centralbanker i euroområdet i alt	69,9705	7.529.282.289	7.529.282.289	6.363.107.289
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	0,8686	93.467.027	3.505.014	3.505.014
Česká národní banka	1,4472	155.728.162	5.839.806	5.839.806
Danmarks Nationalbank	1,4835	159.634.278	5.986.285	5.986.285
Latvijas Banka	0,2837	30.527.971	1.144.799	1.144.799
Lietuvos bankas	0,4256	45.797.337	1.717.400	1.717.400

16 Afgørelse ECB/2010/26 af 13. december 2010 om udvidelse af Den Europæiske Centralbanks kapital, EUT L 11, 15.1.2011, s. 53.

17 Afgørelse ECB/2010/27 af 13. december 2010 om indbetaling af udvidelsen af Den Europæiske Centralbanks kapital af de nationale centralbanker i medlemsstater, der har euroen som valuta, EUT L 11, 15.1.2011, s. 54, og afgørelse ECB/2010/34 af 31. december 2010 om Eesti Panks indbetaling af kapital, overførsel af valutareserveaktiver og bidrag til Den Europæiske Centralbanks reserver og hensættelser, EUT L 11, 15.1.2011, s. 58.

18 De enkelte beløb er afrundet til nærmeste hele euro. På grund af afrunding stemmer tabellens totaler og subtotaler derfor ikke nødvendigvis overens.

	Fordelingsnøgle Pct.	Tegnet kapital €	Indbetalt kapital 2012 €	Indbetalt kapital 2011 €
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149.099.600	5.591.235	5.591.235
Narodowy Bank Polski	4,8954	526.776.978	19.754.137	19.754.137
Banca Națională a României	2,4645	265.196.278	9.944.860	9.944.860
Sveriges Riksbank	2,2582	242.997.053	9.112.389	9.112.389
Bank of England	14,5172	1.562.145.431	58.580.454	58.580.454
Nationale centralbanker uden for euroområdet i alt	30,0295	3.231.370.113	121.176.379	121.176.379
I alt	100,0000	10.760.652.403	7.650.458.669	6.484.283.669

De nationale centralbanker uden for euroområdet skal indbetale 3,75 pct. af deres andel i ECB's tegnede kapital som bidrag til ECB's driftsudgifter. Ultimo 2012 udgjorde dette bidrag 121.176.379 euro. De nationale centralbanker uden for euroområdet er ikke berettigede til en andel af ECB's overskud, ligesom de heller ikke bidrager til dækningen af ECB's eventuelle tab.

IKKE-BALANCEFØRTE INSTRUMENTER

18 AUTOMATISKE VÆRDIPAPIRUDLÅN

Som led i forvaltningen af ECB's egenkapital har ECB indgået en aftale om automatiske værdipapirudlån, hvorved en udpeget agent på ECB's vegne foretager værdipapirudlånstransaktioner med en række modparter, der af ECB er godkendt som modparter. I henhold til denne aftale var der pr. 31. december 2012 udestående tilbageførselsforretninger til en værdi af 1,3 mia. euro (mod 1,2 mia. euro i 2011).

19 RENTE FUTURES

Pr. 31. december 2012 var følgende valutatransaktioner, angivet til markedskurserne ultimo året, udestående:

<i>Rentefutures i fremmed valuta</i>	2012 Kontraktværdi €	2011 Kontraktværdi €	Udvikling €
Erhvervet	2.460.891.314	1.651.132.236	809.759.078
Afhændet	6.245.269.283	1.728.229.838	4.517.039.445

Disse transaktioner blev udført i forbindelse med forvaltningen af ECB's valutareserve.

20 RENTESWAPS

Pr. 31. december 2012 var renteswapforretninger med en kontraktværdi på 355,1 mio. euro (mod 225,7 mio. euro i 2011), opgjort til markedskursen ultimo året, udestående. Disse transaktioner blev udført i forbindelse med forvaltningen af ECB's valutareserve.

21 VALUTASWAP- OG TERMINSFORRETNINGER

FORVALTNING AF VALUTARESERVER

Valutaswap- og terminsforretninger blev i 2012 udført i forbindelse med forvaltningen af ECB's valutareserve. Pr. 31. december 2012 var følgende tilgodehavender og forpligtelser som følge af disse terminsforretninger, opgjort til markedskursen ultimo året, udestående:

<i>Valutaswap- og terminsforretninger</i>	2012 €	2011 €	Udvikling €
Tilgodehavender	2.110.145.191	2.304.007.744	-193.862.553
Forpligtelser	1.947.015.270	2.309.882.385	-362.867.115

LIKVIDITETSTILFØRENDE OPERATIONER

Den 31. december 2012 var der udestående tilgodehavender i amerikanske dollar hos nationale centralbanker og forpligtelser over for Federal Reserve i form af terminsforretninger, som opstod i forbindelse med formidlingen af dollarlikviditet til Eurosystemets modparter (se note 11 "Forpligtelser i euro over for residerter uden for euroområdet").

22 FORVALTNING AF LÅNOPTAGELSE- OG LÅNGIVNINGSTRANSAKTIONER

ECB er ansvarlig for forvaltningen af EU's lånoptagelses- og långivningstransaktioner indgået under faciliteten for mellemfristet finansiel støtte. I 2012 håndterede ECB betalinger i forbindelse med lån ydet af EU til Letland, Ungarn og Rumænien inden for denne ordning.

I forbindelse med lånefacilitetsaftalen mellem medlemslande, der har indført euroen som valuta,¹⁹ og Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)²⁰ som långivere og Den Helleniske Republik som låntager og Bank of Greece som agent for låntageren er ECB ansvarlig for at håndtere alle de pågældende betalinger på vegne af långiverne og låntageren.

ECB havde desuden en operationel rolle i forvaltningen af lån inden for den europæiske finansielle stabiliseringsmekanisme (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM) og den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet (European Financial Stability Facility, EFSF). I 2012 håndterede ECB betalinger i forbindelse med lån til Irland og Portugal i forbindelse med EFSM-ordningen og betalinger i forbindelse med lån til Irland, Portugal og Grækenland inden for EFSF-ordningen.

ECB forvalter endvidere betalinger i forbindelse med den nyligt oprettede europæiske stabilitetsmekanisme ESM's kapitalbeholdning og stabilitetsstøtte.²¹ I forbindelse med indbetalingen af ESM's kapital håndterede ECB i 2012 betalinger fra de medlemslande, der har euroen som valuta.

¹⁹ Undtagen Den Helleniske Republik og Forbundsrepublikken Tyskland.

²⁰ Der handler i offentlig interesse, under forbehold af instrukserne fra og med støtte af garantien fra Forbundsrepublikken Tyskland.

²¹ Traktaten om oprettelse af den europæiske stabilitetsmekanisme trådte i kraft 27. september 2012.

23 VERSERENDE RETSSAGER

Document Security Systems Inc. (DSSI) anlagde et erstatningssøgsmål mod ECB ved De Europæiske Fællesskabers Ret i Første Instans²² med påstand om, at ECB havde krænket et DSSI-patent²³ i forbindelse med fremstillingen af eurosedler. Retten afviste DSSI's erstatningssøgsmål mod ECB.²⁴ ECB mangler stadig – ad rettens vej – at få erklæret patentet ugyldigt i én national jurisdiktion. I alle andre relevante jurisdiktioner er det allerede erklæret ugyldigt. Da det endvidere er ECB's faste overbevisning, at patentet på ingen måde er blevet krænket, vil ECB forsvare sig mod ethvert søgsmål med denne påstand, som DSSI måtte indlede ved en kompetent national domstol.

På grund af Rettens afvisning af erstatningssøgsmålet mod ECB samt den kendsgerning, at ECB indtil videre har haft held til at få erklæret nationale dele af DSSI's patent ugyldigt i en række nationale jurisdiktioner, er ECB fortsat overbevist om, at sandsynligheden for betalinger til DSSI er meget lille. ECB overvåger aktivt enhver udvikling i den fortsatte retstvist.

²² Efter Lissabontraktatens ikrafttræden 1. december 2009 ændrede Retten i Første Instans navn til Retten.

²³ DSSI's europæiske patent nr. 0455 750 B1.

²⁴ Retten i Første Instans' kendelse af 5. september 2007, sag T-295/05. Findes på webstedet www.curia.europa.eu

NOTER TIL RESULTATOPGØRELSEN

24 NETTORENTEINDTÆGTER

24.1 RENTEINDTÆGTER FRA VALUTARESERVEAKTIVER

I denne post indregnes renteindtægter – fratrukket renteudgifter – fra ECB's valutareserveaktiver:

	2012 €	2011 €	Udvikling €
Renteindtægter fra anfordringskonti	726.972	2.088.888	-1.361.916
Renteindtægter fra pengemarkedsindskud	16.294.022	18.279.491	-1.985.469
Renteindtægter fra omvendte genkøbsforretninger	1.881.260	1.479.020	402.240
Renteindtægter på værdipapirer, netto	197.474.767	254.699.342	-57.224.575
Renteindtægter på renteswaps, netto	2.096.989	6.284.214	-4.187.225
Renteindtægter på terminsforretninger og valutawaptransaktioner i fremmed valuta, netto	10.581.922	7.686.740	2.895.182
Renteindtægter fra valutareserveaktiver i alt	229.055.932	290.517.695	-61.461.763
Renteudgifter på anfordringskonti	-24.240	-6.126	-18.114
Renteudgifter på genkøbsforretninger, netto	-147.992	-291.278	143.286
Renteindtægter fra valutareserveaktiver, netto	228.883.700	290.220.291	-61.336.591

Den samlede nedgang i nettorenteindtægten i 2012 skyldtes hovedsagelig en lavere renteindtægt på dollarporteføljen.

24.2 RENTEINDTÆGTER FRA FORDELINGEN AF EUROSEDLER INDEN FOR EUROSYSTEMET

I denne post indregnes renteindtægter i forbindelse med ECB's andel af den samlede udstedelse af eurosedler (se "Seddelomløb" under anvendt regnskabspraksis og note 6.1 "Tilgodehavender i forbindelse med fordelingen af eurosedler inden for Eurosystemet"). Indtægtsnedgangen i 2012 skyldtes primært, at den gennemsnitlige rente ved de primære markedsoperationer var lavere end i 2011.

24.3 FORRENTNING AF DE NATIONALE CENTRALBANKERS TILGODEHAVENDER VEDRØRENDE OVERFØRTE VALUTARESERVER

I denne post indregnes renter udbetalt til de nationale centralbanker i euroområdet på deres tilgodehavender hos ECB vedrørende de valutareserveaktiver, der er blevet overført i henhold til ESCB-statuttens artikel 30.1 (se note 13 "Eurosystem-interne forpligtelser"). Nedgangen i denne forrentning i 2012 skyldtes, at den gennemsnitlige rente ved de primære markedsoperationer var lavere end i 2011.

24.4 ANDRE RENTEINDTÆGTER OG ANDRE RENTEUDGIFTER

I 2012 omfattede disse poster renteindtægter på 8,8 mia. euro (mod 6,6 mia. euro i 2011) og renteudgifter på 8,9 mia. euro (mod 6,9 mia. euro i 2011) fra mellemværender i Target2 (se note 6.2 "Andre tilgodehavender i Eurosystemet, netto" og note 11 "Forpligtelser i euro over for residerer uden for euroområdet").

Posterne omfatter endvidere en nettoindtægt på 1.107,7 mio. euro (mod 1.002,8 mio. euro i 2011) fra de værdipapirer, som ECB har opkøbt i henhold til Securities Markets Programme, og 209,4 mio. euro (mod 165,7 mio. euro i 2011) på opkøb af værdipapirer i henhold til programmerne til opkøb af covered bonds, herunder nettoindtægten fra de relaterede værdipapirudlånstransaktioner. Renteindtægter

og -udgifter i forbindelse med andre aktiver og passiver i euro samt renteindtægter og -udgifter i forbindelse med likviditetsstøttende operationer i amerikanske dollar er også opført her.

25 REALISEREDE GEVINSTER/TAB PÅ FINANSIELLE OPERATIONER

I 2012 fordelte de realiserede nettogevinster på finansielle operationer sig som følger:

	2012 €	2011 €	Udvikling €
Realiserede børskursgevinster, netto	317.311.647	260.059.727	57.251.920
Realiserede valutakurs- og guldprisgevinster, netto	1.524.191	212.159.502	-210.635.311
Realiserede gevinster på finansielle operationer, netto	318.835.838	472.219.229	-153.383.391

Realiserede nettobørskursgevinster omfatter realiserede gevinster på værdipapirer, rentefutures og renteswaps.

I 2011 skyldtes realiserede valutakurs- og guldprisgevinster, netto, primært udstrømningen af japanske yen i forbindelse med ECB's deltagelse i den samordnede internationale intervention i valutamarkedene den 18. marts 2011.

26 NEDSKRIVNINGER AF FINANSIELLE AKTIVER OG POSITIONER

Der blev foretaget følgende nedskrivninger af finansielle aktiver og positioner i 2012:

	2012 €	2011 €	Udvikling €
Urealiserede børskurstab på værdipapirer	-1.737.805	-155.240.641	153.502.836
Urealiserede børskurstab på renteswaps	-2.442.218	-2.216.642	-225.576
Urealiserede valutakurstab	-761	0	-761
Nedskrivninger i alt	-4.180.784	-157.457.283	153.276.499

I 2012 førte den samlede stigning i markedsværdien af værdipapirerne i ECB's egenportefølje til et betydeligt fald i nedskrivningerne i forhold til 2011.

27 GEBYRER OG PROVISIONER, NETTO

	2012 €	2011 €	Udvikling €
Indtægt fra gebyrer og provisioner	90.314	77.858	12.456
Udgift til gebyrer og provisioner	-2.217.422	-2.058.638	-158.784
Gebyrer og provisioner, netto	-2.127.108	-1.980.780	-146.328

I 2012 omfattede indtægter, der indregnes i denne post, strafgebyrer, som pålægges kreditinstitutter for manglende overholdelse af reservekravene. Udgifterne består af gebyrer på anfordringskonti og udgifter i forbindelse med rentefutures (se note 19 "Rentefutures").

28 INDTÆGTER FRA AKTIER OG KAPITALINDSKUD

Afkast af ECB's kapitalandele i BIS (se note 7.2 "Andre finansielle aktiver") indregnes i denne post.

29 ANDRE INDTÆGTER

Diverse indtægter i 2012 stammede primært fra de bidrag, som de nationale centralbanker i euroområdet skal betale til ECB's udgifter i forbindelse med et stort markedsinfrastrukturprojekt.

30 PERSONALEOMKOSTNINGER

Denne post indeholder udgifter til lønninger mv., personaleforsikringer og andre omkostninger på 184,6 mio. euro (mod 173,1 mio. euro i 2011). I denne post indgår ligeledes et beløb på 34,8 mio. euro (mod 43,0 mio. euro i 2011) vedrørende ECB's pensionsordning, øvrige ydelser efter fratræden og andre langsigtede personaleydelse (se note 14.3 "Øvrige poster"). Personaleomkostninger på 1,3 mio. euro (også 1,3 mio. euro i 2011) i forbindelse med opførelsen af ECB' nye hovedsæde er kapitaliseret og ikke indregnet i denne post.

Lønninger mv., herunder cheflønninger, er i al væsentlighed udformet som og sammenlignelige med lønningerne i Den Europæiske Unions institutioner.

Medlemmerne af Direktionen får udbetalt en grundløn, hvortil kommer bolig- og repræsentations-tillæg. Formanden får stillet en embedsbolig, der ejes af ECB, til rådighed i stedet for boligtillægget. I henhold til ansættelsesvilkårene for ansatte i Den Europæiske Centralbank har medlemmerne af Direktionen ret til husstands-, børne- og uddannelsestillæg, der afhænger af det enkelte medlems forhold. Af grundlønnen svares skat til Den Europæiske Union, og indbetalinger til pensions-, syge- og ulykkesforsikring fratrækkes. Tillæg er skattefri og ikke-pensionsbærende.

Følgende er udbetalt i årlig grundløn til medlemmerne af Direktionen i 2012:²⁵

	2012 €	2011 €
Jean-Claude Trichet (formand til og med oktober 2011)	-	309.290
Mario Draghi (formand fra november 2011)	374.124	61.858
Vitor Constâncio (næstformand)	320.688	318.132
Gertrude Tumpel-Gugerell (direktionsmedlem til og med maj 2011)	-	110.460
José Manuel González-Páramo (direktionsmedlem til og med maj 2012)	111.345	265.104
Lorenzo Bini Smaghi (direktionsmedlem til og med december 2011)	-	265.104
Jürgen Stark (direktionsmedlem til og med december 2011)	-	265.104
Peter Praet (direktionsmedlem fra juni 2011)	267.228	154.644
Jörg Asmussen (direktionsmedlem fra januar 2012)	267.228	-
Benoît Cœuré (direktionsmedlem fra januar 2012)	267.228	-
I alt	1.607.841	1.749.696

²⁵ Yves Mersch tiltrådte 15. december 2012. Hans løn mv. indtil udgangen af 2012 blev betalt i januar 2013 og indgår i personaleomkostningerne for regnskabsåret 2013.

Direktionsmedlemmernes samlede tillæg og ECB's bidrag til deres sygesikrings- og ulykkesforsikringsordninger udgjorde i alt 509.842 euro (mod 646.154 euro i 2011).

Ydelser ved tiltrædelse eller fratrædelse udbetalt til direktionsmedlemmer, der tiltrådte eller fratrådte deres stilling i ECB, udgjorde desuden 133.437 euro (mod 159.594 i 2011). De er opført under "Administrationsomkostninger" i resultatopgørelsen.

Fratrædelsesgodtgørelse udbetales til afgåede direktionsmedlemmer i en begrænset periode, efter at de har afsluttet deres embedsperiode. I 2012 udgjorde disse godtgørelser, relaterede familietillæg og ECB's bidrag til afgåede medlemmers sygesikrings- og ulykkesforsikringsordninger 1.183.285 euro (mod 479.665 euro i 2011). Pensionsydelse, herunder relaterede tillæg, til afgåede medlemmer af Direktionen eller deres pårørende samt bidrag til sygesikrings- og ulykkesforsikringsordninger beløb sig til 324.830 euro (mod 321.929 euro i 2011). To medlemmer af Direktionen, Lorenzo Bini Smaghi og José Manuel González-Páramo, besluttede i forbindelse med deres fratræden at give afkald på deres ret til en fremtidig månedlig pensionsudbetaling og valgte i stedet i overensstemmelse med ansættelsesvilkårene for de ansatte at få udbetalt et engangsbeløb (i alt 2.461.469 euro). De samlede udbetalinger til tidligere medlemmer af Direktionen er opført under "Betalte ydelser" og reducerer ECB's ydelsesbaserede forpligtelse vedrørende ydelser efter fratræden til Direktionen (se note 14.3 "Øvrige poster").

Ved udgangen af 2012 var antallet af medarbejdere i ECB omregnet til det faktiske antal fuldtidsstillinger 1.638,²⁶ heraf 158 i ledende stillinger. Ændringer i antal medarbejdere i løbet af 2012:

	2012	2011
Antal medarbejdere pr. 1. januar	1.609	1.607
Ansættelser/ændring af kontraktstatus	370	313
Fratrædelser/kontraktudløb	-341	-299
Nettostigning/-nedgang som følge af ændringer til/fra deltidsbeskæftigelse	0	-12
Antal medarbejdere pr. 31. december	1.638	1.609
Gennemsnitligt antal medarbejdere	1.615	1.601

31 ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER

I denne post indregnes alle øvrige løbende omkostninger, såsom leje og vedligeholdelse af lokaler, varer og udstyr, honorarudgifter til konsulenter, andre tjenesteydelser og forsyninger samt udgifter forbundet med ansættelse, flytning, etablering, uddannelse og repatriering af medarbejdere.

32 TJENESTEYDELSER I FORBINDELSE MED SEDDELPRODUKTION

Disse udgifter vedrører hovedsagelig transportudgifter i forbindelse med levering af nye eurosedler fra seddeltrykkerierne til de nationale centralbanker samt til transport af eurosedler mellem nationale centralbanker med henholdsvis for små og for store lagre af eurosedler. Omkostningerne dækkes centralt af ECB.

²⁶ Medarbejdere på orlov uden løn er ikke medtaget. Antallet omfatter medarbejdere med tidsbegrænsede, tidsbegrænsede eller kortvarige kontrakter samt deltagerne i ECB's Graduate Programme. Medarbejdere på barselsorlov eller længerevarende sygeorlov er også medtaget.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Friedrich-Ebert-Anlage 35-37, 60327 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Friedrich-Ebert-Anlage 35-37
60327 Frankfurt am Main
Postanschrift:
60060 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691
Fax: +49 69 9585-913023
muriel.atton@de.pwc.com

13 February 2013

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2012, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2012, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer



ppa. Atton
ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

***Dette er en vejledende oversættelse af revisionspåtegningen.
Kun den engelske udgave med PWC's underskrift er autentisk.***

Formanden og Styrelsesrådet for Den Europæiske Centralbank
Frankfurt am Main

13. februar 2013

De uafhængige revisorerers påtegning

Vi har revideret vedlagte årsregnskab for Den Europæiske Centralbank. Årsregnskabet omfatter balancen pr. 31. december 2012, resultatopgørelsen for perioden 1. januar 2012 – 31. december 2012 og et sammendrag af den anvendte regnskabspraksis samt forklarende noter.

Den Europæiske Centralbanks direktion er ansvarlig for årsregnskabet

Direktionen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Dette skal ske i overensstemmelse med de principper, som Styrelsesrådet har opstillet, og som fremgår af afgørelse ECB/2010/21 om Den Europæiske Centralbanks årsregnskab, med senere ændringer. Direktionen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som den anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisorernes ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå en høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlige fejlinformationer i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for Den Europæiske Centralbanks udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af Den Europæiske Centralbanks interne kontrol. En revision omfatter endvidere en vurdering af, om Direktionens valg af regnskabspraksis er passende, og om dens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Den Europæiske Centralbanks finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af Den Europæiske Centralbanks aktiviteter for regnskabsåret 1. januar 2012 - 31. december 2012 i overensstemmelse med de regnskabsprincipper, som Styrelsesrådet har opstillet, og som fremgår af afgørelse ECB/2010/21 om Den Europæiske Centralbanks årsregnskab, med senere ændringer.

Med venlig hilsen

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

NOTE OM FORDELING AF OVERSKUD/ DÆKNING AF TAB

Denne note er ikke en del af ECB's årsregnskab for 2012.

I henhold til ESCB-stattutens artikel 33 overføres ECB's nettooverskud på følgende måde:

- a. Et beløb, hvis størrelse fastsættes af Styrelsesrådet, og som ikke må overstige 20 pct. af nettooverskuddet, overføres til den almindelige reservefond inden for en grænse på 100 pct. af kapitalen.
- b. Det resterende nettooverskud fordeles til indehaverne af kapitalandele i ECB i forhold til deres indbetalte andele.

Hvis ECB lider et tab, kan dette udlignes af ECB's almindelige reservefond og om nødvendigt efter en beslutning truffet af Styrelsesrådet af de monetære indtægter i det pågældende regnskabsår i forhold til og op til de beløb, der fordeles mellem de nationale centralbanker i overensstemmelse med ESCB-stattutens artikel 32.5.¹

ECB's nettoresultat for 2012 var på 998,0 mio. euro efter overførslen til hensættelser til dækning af risici. Som følge af en beslutning truffet af Styrelsesrådet blev der den 31. januar 2013 foretaget en foreløbig fordeling af overskud på 574,6 mio. euro til de nationale centralbanker i euroområdet. Styrelsesrådet besluttede endvidere ikke at foretage nogen overførsel til den almindelige reservefond, men at fordele det resterende overskud for 2012 på 423,4 mio. euro til de nationale centralbanker i euroområdet. Overskuddet fordeles i forhold til de nationale centralbankers indbetalte andele.

De nationale centralbanker uden for euroområdet er ikke berettigede til en andel af ECB's overskud, ligesom de heller ikke bidrager til dækningen af ECB's eventuelle tab.

	2012 €	2011 €
Årets resultat	998.030.635	728.136.234
Foreløbig fordeling af overskud	-574.627.292	-652.000.000
Årets resultat efter den foreløbige fordeling af overskud	423.403.343	76.136.234
Fordeling af det resterende overskud til de nationale centralbanker	-423.403.343	-76.136.234
I alt	0	0

¹ I henhold til ESCB-stattutens artikel 32.5 fordeles summen af de nationale centralbankers monetære indtægter mellem disse banker indbyrdes i forhold til deres indbetalte andele af ECB's kapital.

EUROSYSTEMETS KONSOLIDEREDE BALANCE PR. 31. DECEMBER 2012

(MILLIONER EURO)¹

AKTIVER	31.12.2012	31.12.2011 ¹
1 Guld og tilgodehavender i guld	438.686	423.458
2 Tilgodehavender i fremmed valuta hos residerter uden for euroområdet	250.771	244.623
2.1 Tilgodehavender hos IMF	86.980	85.655
2.2 Banktilgodehavender og værdipapirer, eksterne lån og andre eksterne aktiver	163.791	158.968
3 Tilgodehavender i fremmed valuta hos residerter i euroområdet	32.727	98.226
4 Tilgodehavender i euro hos residerter uden for euroområdet	19.069	25.355
4.1 Banktilgodehavender, værdipapirer og lån	19.069	25.355
4.2 Tilgodehavender i forbindelse med kreditfaciliteten under ERM2	0	0
5 Udlån i euro til kreditinstitutter i euroområdet i forbindelse med pengepolitiske operationer	1.126.019	863.568
5.1 Primære markedsoperationer	89.661	144.755
5.2 Langfristede markedsoperationer	1.035.771	703.894
5.3 Finjusterende markedsoperationer	0	0
5.4 Strukturelle markedsoperationer	0	0
5.5 Marginal udlånsfacilitet	587	14.823
5.6 Udlån til dækning af øgede låneomkostninger	0	97
6 Andre tilgodehavender i euro hos kreditinstitutter i euroområdet	202.764	176.490
7 Værdipapirer i euro fra residerter i euroområdet	586.133	618.764
7.1 Værdipapirer, som holdes af pengepolitiske grunde	277.153	273.854
7.2 Andre værdipapirer	308.979	344.910
8 Den offentlige gæld i euro	29.961	33.926
9 Andre aktiver	276.582	248.860
Aktiver i alt	2.962.712	2.733.270

På grund af afrunding stemmer totaler/subtotaler ikke nødvendigvis.

¹ Sammenligningstallene pr. 31. december 2011 er blevet tilpasset for at medtage den omklassifikation, der fandt sted i ugen, der sluttede den 20. april 2012, for at harmonisere den regnskabsmæssige behandling af likviditetsstøtten fra centralbankerne i Eurosystemet til indenlandske kreditinstitutter under aktivpost 6 (jf. pressemeddelelsen, der ledsagede Eurosystemets ugentlige konsoliderede balance pr. 20. april 2012).

PASSIVER	31.12.2012	31.12.2011
1 Seddelomløb	912.592	888.676
2 Forpligtelser i euro over for kreditinstitutter i euroområdet i forbindelse med pengepolitiske operationer	925.386	849.477
2.1 Anfordringskonti (dækker reservekravssystemet)	447.112	223.539
2.2 Indlånsfacilitet	280.219	413.882
2.3 Indskud med fast løbetid	197.559	211.000
2.4 Finjusterende markedsoperationer	0	0
2.5 Indskud til dækning af øgede låneomkostninger	496	1.056
3 Andre forpligtelser i euro over for kreditinstitutter i euroområdet	6.688	2.423
4 Udstedte gældsbeviser	0	0
5 Forpligtelser i euro over for andre residerter i euroområdet	135.655	79.726
5.1 Offentlig forvaltning og service	95.341	65.590
5.2 Andre forpligtelser	40.314	14.137
6 Forpligtelser i euro over for residerter uden for euroområdet	184.484	156.876
7 Forpligtelser i fremmed valuta over for residerter i euroområdet	3.629	4.546
8 Forpligtelser i fremmed valuta over for residerter uden for euroområdet	6.226	9.027
8.1 Indlån og andre forpligtelser	6.226	9.027
8.2 Forpligtelser i forbindelse med kreditfaciliteten under ERM2	0	0
9 Modpost til tildelte særlige trækingsrettigheder i IMF	54.952	55.942
10 Andre forpligtelser	237.605	209.646
11 Revalueringskonti	407.373	394.013
12 Kapital og reserver	88.122	82.918
Passiver i alt	2.962.712	2.733.270



Højhusets relativt smalle tårne afstives af forbindelsesplatforme og diagonale stålgerdragere i atriet. De mange platforme og stålkonstruktioner i atriet blev færdiggjort i november og december 2012.

I foråret 2013 bliver facaden færdiggjort og atriet lukket, ligesom arbejdet på stålkonstruktionerne til de tekniske områder og antennen på det dobbelte kontortårn vil blive afsluttet.

COOP HIMMELB(L)AUs vision er i løbet af de sidste to års intensive byggeri blevet til virkelighed. Arkitekten, Wolf Prix, og hans team havde en vision om at skabe et nyt og unikt vartegn, der kombinerer "gammelt og nyt". Denne vision er nu ført ud i livet for ECB.

BILAG

RETLIGE INSTRUMENTER VEDTAGET AF ECB

Nedenstående oversigter indeholder de retlige instrumenter, som blev vedtaget af ECB i 2012 og offentliggjort på ECB's websted i afsnittet "Retsgrundlaget".

a) ECB's retlige instrumenter (ekskl. udtalelser)	
Nummer	Betegnelse
ECB/2012/1	Den Europæiske Centralbanks henstilling af 10. februar 2012 til Rådet for Den Europæiske Union om eksterne revisorer for Bank of Greece, EUT C 48 af 18.2.2012, s. 1.
ECB/2012/2	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 27. februar 2012 om ophævelse af afgørelse ECB/2010/3 om midlertidige foranstaltninger vedrørende belånbarheden af omsættelige gældsinstrumenter, som er udstedt eller garanteret af den græske stat, EUT L 59 af 1.3.2012, s. 36.
ECB/2012/3	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 5. marts 2012 om belånbarheden af omsættelige gældsinstrumenter, som er udstedt eller fuldt ud garanteret af den græske stat, i forbindelse med den græske stats gældsombytningsstilbud, EUT L 77 af 16.3.2012, s. 19.
ECB/2012/4	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 21. marts 2012 om ændring af afgørelse ECB/2011/25 om yderligere midlertidige foranstaltninger vedrørende Eurosystemets refinansieringstransaktioner og belånbar sikkerhed, EUT L 91 af 29.3.2012, s. 27.
ECB/2012/5	Den Europæiske Centralbanks henstilling af 23. marts 2012 til Rådet for Den Europæiske Union om eksterne revisorer for Banque de France, EUT C 93 af 30.3.2012, s. 1.
ECB/2012/6	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 29. marts 2012 om oprettelse af et råd for Target2-Securities og om ophævelse af afgørelse ECB/2009/6, EUT L 117 af 1.5.2012, s. 13.
ECB/2012/7	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 26. april 2012 om ændring af afgørelse ECB/2010/22 om proceduren for kvalitetsgodkendelse af producenter af eurosedler EUT L 126 af 15.5.2012, s. 13.
ECB/2012/8	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 26. april 2012 om ændring af afgørelse ECB/2011/8 om procedurerne for miljø-, sundheds- og sikkerhedsgodkendelse af produktionen af eurosedler, EUT L 126 af 15.5.2012, s. 14.
ECB/2012/9	Den Europæiske Centralbanks henstilling af 1. juni 2012 til Rådet for Den Europæiske Union om eksterne revisorer for Banka Slovenije, EUT C 161 af 7.6.2012, s. 1.
ECB/2012/10	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 19. juni 2012 om ændring af afgørelse ECB/2007/5 om fastsættelse af regler om offentligt udbud, EUT L 178 af 10.7.2012, s. 14.

Nummer	Betegnelse
ECB/2012/11	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 28. juni 2012 om ændring af afgørelse ECB/2011/25 om yderligere midlertidige foranstaltninger vedrørende Eurosystemets refinansieringstransaktioner og belånbar sikkerhed, EUT L 175 af 5.7.2012, s. 17.
ECB/2012/12	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 3. juli 2012 om ændring af afgørelse ECB/2011/25 om yderligere midlertidige foranstaltninger vedrørende Eurosystemets refinansieringstransaktioner og belånbar sikkerhed, EUT L 186 af 14.7.2012, s. 38.
ECB/2012/13	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 18. juli 2012 om Target2-Securities (omarbejdning), EUT L 215 af 11.8.2012, s. 19.
ECB/2012/14	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 18. juli 2012 om ophævelse af afgørelse ECB/2012/3 om belånbarheden af omsættelige gældsinstrumenter, som er udstedt eller fuldt ud garanteret af den græske stat, i forbindelse med den græske stats gældsombytningsstilbud, EUT L 199 af 26.7.2012, s. 26.
ECB/2012/15	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 17. juli 2012 om videredelegation af beføjelser til at give, forny eller forlænge godkendelser, EUT L 209 af 4.8.2012, s. 17.
ECB/2012/16	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 20. juli 2012 om dataudvekslingen for kontantjenester, EUT L 245 af 11.9.2012, s. 3.
ECB/2012/17	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 2. august 2012 om ophævelse af afgørelse ECB/2011/25 om yderligere midlertidige foranstaltninger vedrørende Eurosystemets refinansieringstransaktioner og belånbar sikkerhed, EUT L 218 af 15.8.2012, s. 19.
ECB/2012/18	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 2. august 2012 om yderligere midlertidige foranstaltninger vedrørende Eurosystemets refinansieringstransaktioner og belånbar sikkerhed og om ændring af retningslinje ECB/2007/9, EUT L 218 af 15.8.2012, s. 20.
ECB/2012/19	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 7. september 2012 om ændring af afgørelse ECB/2010/14 om kontrol af eurosedlers ægthed og kvalitet og om recirkulering af eurosedler, EUT L 253 af 20.9.2012, s. 19.
ECB/2012/20	Den Europæiske Centralbanks henstilling af 14. september 2012 til Rådet for Den Europæiske Union om eksterne revisorer for Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, EUT C 286 af 22.9.2012, s. 1.
ECB/2012/21	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 26. september 2012 om rammerne for datakvalitetssikring i den centraliserede værdipapirdatabase, EUT L 307 af 7.11.2012, s. 89.
ECB/2012/22	Den Europæiske Centralbanks henstilling af 26. september 2012 om rammerne for datakvalitetssikring i den centraliserede værdipapirdatabase, EUT C 339 af 7.11.2012, s. 1.
ECB/2012/23	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 10. oktober 2012 om ændring af retningslinje ECB/2012/18 om yderligere midlertidige foranstaltninger vedrørende Eurosystemets refinansieringstransaktioner og belånbar sikkerhed, EUT L 284 af 17.10.2012, s. 14.

Nummer	Betegnelse
ECB/2012/24	Den Europæiske Centralbanks forordning (EU) nr. 1011/2012 af 17. oktober 2012 om statistik over beholdninger af værdipapirer, EUT L 305 af 1.11.2012, s. 6.
ECB/2012/25	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 26. november 2012 om ændring af retningslinje ECB/2011/14 om Eurosystemets pengepolitiske instrumenter og procedurer, EUT L 348 af 18.12.2012, s. 30.
ECB/2012/26	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 29. november 2012 om godkendelse af omfanget af møntudstedelse i 2013, EUT L 334 af 6.12.2012, s. 50.
ECB/2012/27	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 5. december 2012 om Target2 (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) (omarbejdning), EUT L 30 af 30.1.2013, s. 1.
ECB/2012/28	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 7. december 2012 om ændring af beslutning ECB/2009/4 om undtagelser i henhold til forordning (EF) nr. 958/2007 om statistik vedrørende investeringsforeningers aktiver og passiver (ECB/2007/8), EUT L 9 af 15.1.2013, s. 11.
ECB/2012/29	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 10. december 2012 om ændring af retningslinje ECB/2010/20 om den retlige ramme for bogføring og regnskabsrapportering i Det Europæiske System af Centralbanker, EUT L 356 af 22.12.2012, s. 94.
ECB/2012/30	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 10. december 2012 om ændring af afgørelse ECB/2010/21 om Den Europæiske Centralbanks årsregnskab, EUT L 356 af 22.12.2012, s. 93.
ECB/2012/31	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 11. december 2012 om ændring af afgørelse ECB/2007/7 om de nærmere vilkår for Target2-ECB, EUT L 13 af 17.1.2013, s. 8.
ECB/2012/32	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 19. december 2012 om midlertidige foranstaltninger vedrørende belånbarheden af omsættelige gældsinstrumenter, som er udstedt eller fuldt ud garanteret af Den Helleniske Republik, EUT L 359 af 29.12.2012, s. 74.
ECB/2012/33	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 19. december 2012 om ændring af afgørelse ECB/2010/24 om foreløbig fordeling af Den Europæiske Centralbanks indtægter fra eurosedler i omløb og fra værdipapirer købt i henhold til programmet vedrørende værdipapirmarkedene, EUT L 13 af 17.1.2013, s. 12.
ECB/2012/34	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 19. december 2012 om midlertidige ændringer af reglerne for belånbar sikkerhed denomineret i udenlandsk valuta, EUT L 14 af 18.1.2013, s. 22.

b) ECB's udtalelser på anmodning af en EU-institution

Nummer	Forslagsstiller og emne
CON/2012/5	Rådet – Et forslag til direktiv om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringselskaber og om et forslag til forordning om reguleringskrav for kreditinstitutter og investeringselskaber, EUT C 105 af 11.4.2012, s. 1.
CON/2012/10	Rådet – Et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv 2004/109/EF om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og af Kommissionens direktiv 2007/14/EF, EUT C 93 af 30.3.2012, s. 2.
CON/2012/17	Rådet – Et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om etablering af et handlingsprogram for udveksling, bistand og uddannelse med henblik på beskyttelse af euroen mod falskmøntneri ("Pericles 2020"-programmet), EUT C 137, 12.5.2012, s. 7.
CON/2012/18	Rådet – Styrkelse af den økonomiske styring i euroområdet, EUT C 141 af 17.5.2012, s. 7.
CON/2012/21	Rådet – i) et forslag til et direktiv om markeder for finansielle instrumenter og ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF, ii) et forslag til en forordning om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EMIR) om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre, iii) et forslag til et direktiv om strafferetlige sanktioner for insiderhandel og kursmanipulation og iv) et forslag til en forordning om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug), EUT C 161 af 7.6.2012, s. 3.
CON/2012/24	Rådet – Et forslag til en forordning om ændring af forordning (EF) nr. 1060/2009 om kreditvurderingsbureauer og om et forslag til et direktiv om ændring af direktiv 2009/65/EF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) og direktiv 2011/61/EU om forvaltere af alternative investeringsfonde, for så vidt angår overdreven afhængighed af kreditvurderinger, EUT C 167 af 13.6.2012, s. 2.
CON/2012/32	Rådet – Et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om europæiske venturekapitalfonde og om et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om europæiske sociale iværksætterfonde, EUT C 175 af 19.6.2012, s. 11.
CON/2012/42	Kommissionen – Et udkast til Kommissionens delegerede forordning om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU, for så vidt angår undtagelser, generelle vilkår for drift, depositarer, gearing, gennemsigtighed og tilsyn, EUT C 47 af 19.2.2013, s. 1.
CON/2012/56	Det Europæiske Råd – Rådets henstilling om udnævnelse af et medlem til Direktionen for Den Europæiske Centralbank, EUT C 218 af 24.7.2012, s. 3.
CON/2012/62	Rådet – Et forslag til en forordning om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler, EUT C 310 af 13.10.2012, s. 12.

Nummer	Forslagsstiller og emne
CON/2012/77	Kommissionen – Et forslag til Kommissionens forordning om ændring af forordning (EF) nr. 2214/96 om harmoniserede forbrugerprisindeks: indsendelse og formidling af delindeks under HICP, for så vidt angår udarbejdelse af harmoniserede forbrugerprisindeks til faste skattesatser og om et forslag til Kommissionens forordning om detaljerede regler for gennemførelse af Rådets forordning (EF) nr. 2494/95 om harmoniserede forbrugerprisindeks for så vidt angår indførelse af ejerboligprisindeks (endnu ikke offentliggjort i EU-Tidende).
CON/2012/84	Rådet – Et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EF) nr. 223/2009 om europæiske statistikker, EUT C 374 af 4.12.2012, s. 2.
CON/2012/95	Kommissionen – En række forslag til reguleringsmæssige og gennemførelsesmæssige tekniske standarder, som Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed har forelagt Kommissionen til vedtagelse ved hjælp af Kommissionens delegerede forordninger og gennemførelsesforordninger om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modpart og transaktionsregistre, (EUT C 60 af 1.3.2013, s. 1).
CON/2012/96	Rådet – Et forslag til Rådets forordning om overdragelse af specifikke opgaver til Den Europæiske Centralbank i forbindelse med politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter og om et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EU) nr. 1093/2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Banktilsynsmyndighed), EUT C 30 af 1.2.2013, s. 6.
CON/2012/99	Rådet – Et forslag til et direktiv om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber, EUT C 39 af 12.2.2013, s. 1.
CON/2012/103	Rådet og Europa-Parlamentet – Et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om dokumenter med central information til investeringsprodukter (endnu ikke offentliggjort i EU-Tidende).

c) ECB's udtalelser på anmodning af en medlemsstat

Nummer	Forslagsstiller og emne
CON/2012/1	Cypern – Aflønningen af tjenestemænd
CON/2012/2	Tyskland – Foranstaltninger til stabilisering af det finansielle marked
CON/2012/3	Luxembourg – Dematerialiserede værdipapirer
CON/2012/4	Italien – En garantiordning for italienske bankers passiver og omvekslingen af lira-sedler
CON/2012/6	Irland – Pensionsreformer i den offentlige sektor
CON/2012/7	Rumænien – Reglement om mindstereserver
CON/2012/8	Grækenland – Systemet til overvågning af transaktioner med dematerialiserede værdipapirer
CON/2012/9	Italien – Likviditetsstyringen i statskontiene hos Banca d'Italia og udvælgelsen af modparter til hermed forbundne operationer
CON/2012/11	Spanien – Omstruktureringen af den spanske finansielle sektor
CON/2012/12	Grækenland – Betingelserne for værdipapirer udstedt eller garanteret af den græske stat
CON/2012/13	Spanien – Statsgarantier
CON/2012/14	Grækenland – Rekapitalisering og afvikling af kreditinstitutter i Grækenland
CON/2012/15	Grækenland – Beskyttelse af euroen mod falskmøntneri og autentificering af euromønter
CON/2012/16	Letland – Mindstereservekrav
CON/2012/19	Letland – Udnævnelse af medlemmerne til Latvijas Bankas Styrelsesråd
CON/2012/20	Italien – Italiens deltagelse i IMF's programmer som svar på den finansielle krise
CON/2012/22	Slovenien – Indskudsgarantiordningen
CON/2012/23	Portugal – Gennemførelsesforanstaltninger vedrørende rekapitalisering
CON/2012/25	Grækenland – Rekapitalisering og sanering af kreditinstitutter i Grækenland
CON/2012/26	Ungarn – Ændringer af lov om Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/27	Ungarn – Realkreditlån i udenlandsk valuta og låneaftaler med sikkerhed i bolig-ejendomme
CON/2012/28	Belgien – Belgiske dækkede obligationer og foranstaltninger, der skal lette anvendelsen af fordringer som sikkerhed
CON/2012/29	Bulgarien – En statsfond, der skal garantere stabiliteten af det statslige pensions-system
CON/2012/30	Danmark – Indskydergarantifonden og bankafviklingsordningen
CON/2012/31	Grækenland – Statutten for Bank of Greece
CON/2012/33	Spanien – Begrænsning af adgangen til at foretage kontant betaling
CON/2012/34	Tyskland – Beskyttelse mod falskmøntneri og kvaliteten af kontantomsætningen
CON/2012/35	Belgien – Driftsomkostninger vedrørende tilsynsvirksomhed
CON/2012/36	Litauen – Begrænsninger i adgangen til frigørelse ved kontantbetaling
CON/2012/37	Danmark – Begrænsning af adgangen til at foretage kontant betaling

Nummer	Forslagsstiller og emne
CON/2012/38	Italien – Tilsyn med detailbetalingstjenester og -systemer
CON/2012/39	Grækenland – Rammerne for rekapitalisering og sanering af kreditinstitutter i Grækenland
CON/2012/40	Grækenland – Gældsordninger for stærkt forgældede fysiske personer
CON/2012/41	Polen – Indførelsen af retlige rammer for driften af centrale modparter
CON/2012/43	Ungarn – Lov om Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/44	Tjekkiet – Lov om Česká národní banka
CON/2012/45	Ungarn – Forhøjelsen af Ungarns kvote i Den Internationale Valutafond
CON/2012/46	Spanien – Reorganisering og salg af aktiver i form af fast ejendom i den finansielle sektor
CON/2012/47	Slovenien – Forebyggelse af for sene betalinger
CON/2012/48	Slovenien – Rekapitalisering af banker
CON/2012/49	Ungarn – Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/50	Cypern – Rekapitalisering af Cypern Popular Bank
CON/2012/51	Cypern – Lovene om Central Bank of Cyprus af 2002 til 2007
CON/2012/52	Irland – Styrkelse af tilsynet med og håndhævelsen af finansiell regulering
CON/2012/53	Slovakiet – En bankafgift og bidrag til indskudsgarantiordningen
CON/2012/54	Sverige – Visse gamle sedlers ophør som lovligt betalingsmiddel
CON/2012/55	Tyskland – Styrkelse af det finansielle tilsyn og oprettelse af en komite for finansiell stabilitet
CON/2012/57	Slovenien – Slovenia Sovereign Holding
CON/2012/58	Polen – En stabiliseringsfond for banker
CON/2012/59	Ungarn – Beskatning af finansielle transaktioner
CON/2012/60	Spanien – Statsgarantier
CON/2012/61	Italien – Reformen af tilsynet med forsikrings- og pensionsordninger
CON/2012/63	Litauen – En stabiliserende budgetpolitik og oprettelsen af en statslig reservekonto hos Lietuvos bankas til brug i krisetider
CON/2012/64	Italien – Rekapitalisering af Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/65	Østrig – Forhøjelsen af Østrigs kvote i Den Internationale Valutafond
CON/2012/66	Tyskland – Krav til indberetning af udenrigshandel
CON/2012/67	Østrig – Rapporteringskrav for grænseoverskridende tjenestetransaktioner
CON/2012/68	Irland – Kreditforeninger (credit unions)
CON/2012/69	Luxembourg – En kapitaludvidelse i Banque centrale du Luxembourg
CON/2012/70	Irland – Foranstaltninger vedrørende personlig insolvens
CON/2012/71	Slovenien – Foranstaltninger til styrkelse af stabiliteten i banksektoren
CON/2012/72	Polen – Konsoliderede retlige rammer for betalingstjenester
CON/2012/73	Letland – Forberedelserne og de nødvendige lovændringer i forbindelse med indførelsen af euroen
CON/2012/74	Irland – Foranstaltninger vedrørende et nyt kreditregister i Irland
CON/2012/75	Spanien – Europæisk finansiell støtte
CON/2012/76	Irland – Informationsfrihed
CON/2012/78	Rumænien – Markedsoperationer og stående faciliteter

Nummer	Forslagsstiller og emne
CON/2012/79	Bulgarien – Finanspolitiske regler og betalingsansvaret for bankkonti og budgetorganisationers betalinger
CON/2012/80	Letland – Ændring af lov om Latvijask Banka
CON/2012/81	Belgien – Fordeling af overskud mellem National Bank van België/Banque Nationale de Belgique og den belgiske stat
CON/2012/82	Tyskland – Kontrol af kontanter
CON/2012/83	Slovakiet – Begrænsning i adgangen til at foretage kontant betaling
CON/2012/85	Cypern – Statsgarantier for kreditinstitutter
CON/2012/86	Portugal – Banco de Portugals personaleaf lønning og budgettet
CON/2012/87	Letland – Skrivemåden for den fælles valuta
CON/2012/88	Tyskland – Stabiliseringen af det finansielle marked
CON/2012/89	Spanien – Eurosedler og -mønter og ændring af Statutten for Banco de España
CON/2012/90	Grækenland – Ændring af rammerne for rekapitalisering af kreditinstitutter
CON/2012/91	Polen – En stabiliseringsfond for banker
CON/2012/92	Tyskland – Dækkede obligationer
CON/2012/93	Slovenien – En skat på finansielle tjenester og en skat på den samlede værdi af en banks balance
CON/2012/94	Ungarn – Ændringer til loven om beskatning af finansielle transaktioner
CON/2012/97	Letland – Indførelse af euroen
CON/2012/98	Irland – En forlængelse af den irske statsgaranti for kreditinstitutters godkendte forpligtelser
CON/2012/100	Belgien – En statsgaranti for visse forpligtelser indgået af datterselskaber til Dexia SA
CON/2012/101	Slovenien – Bankloven
CON/2012/102	Rumænien – Visse betingelser i forbindelse med ydelse af lån
CON/2012/104	Danmark – Den finansielle lovgivning
CON/2012/105	Litauen – Gennemførelsen af traktaten om stabilitet, samordning og styring i Den Økonomiske og Monetære Union
CON/2012/106	Frankrig – Bankvæsen og finansiell stabilitet
CON/2012/107	Tyskland – Højfrekvenshandel
CON/2012/108	Spanien – Aktivforvaltningsselskaber
CON/2012/109	Italien – Oprettelse af kapitalbuffer for Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/110	Litauen – Reservekrav for kreditinstitutter
CON/2012/111	Irland – Foranstaltninger vedrørende et nyt kreditregister i Irland

KRONOLOGISK OVERSIGT OVER EUROSISTEMETS PENGEPOLITISKE TILTAG

12. JANUAR, 9. FEBRUAR, 8. MARTS, 4. APRIL OG 3. MAJ 2012

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 1,00 pct., 1,75 pct. og 0,25 pct.

6. JUNI 2012

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 1,00 pct., 1,75 pct. og 0,25 pct. Styrelsesrådet træffer endvidere nærmere beslutninger om auktionsprocedurer og fremgangsmåde ved markedsoperationerne frem til 15. januar 2013, herunder især at fortætte fastrenteauktionerne med fuld tildeling. Styrelsesrådet beslutter desuden at gennemføre de langfristede markedsoperationer med en løbetid på tre måneder – med tildeling indtil udgangen af 2012 – som fastrenteauktioner med fuld tildeling.

5. JULI 2012

ECB's styrelsesråd beslutter at nedsætte renten ved de primære markedsoperationer med 25 basispoint til 0,75 pct. med virkning fra den operation, der afvikles 11. juli 2012. Styrelsesrådet beslutter endvidere at forhøje renten for både den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten med 25 basispoint til henholdsvis 1,50 pct. og 0,00 pct. med virkning fra 11. juli 2012.

2. AUGUST 2012

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 0,75 pct., 1,50 pct. og 0,00 pct. Styrelsesrådet beslutter også en række foranstaltninger til at afhjælpe den meget dårligt fungerende kursdannelsesproces på obligationsmarkederne i euroområdet. Inden for sit mandat til at fastholde prisstabilitet på mellemlangt sigt og under iagttagelse af sin uafhængighed, for så vidt angår fastlæggelsen af pengepolitikken, beslutter Styrelsesrådet, at det i det omfang, det er nødvendigt for at nå målsætningen, skal være muligt at gennemføre markedsoperationer som egentlige købs- og salgsforretninger.

6. SEPTEMBER 2012

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 0,75 pct., 1,50 pct. og 0,00 pct. Styrelsesrådet fastsætter endvidere reglerne for gennemførelsen af Outright Monetary Transactions, OMT'er, på euroområdetets sekundære markeder for statsobligationer. Efterfølgende annoncerer Styrelsesrådet desuden, at Securities Markets Programme (SMP) ophører med øjeblikkelig virkning. Styrelsesrådet beslutter, at den likviditet, der er tilført via SMP, vil blive opsuget som hidtil, og at værdipapirerne i SMP-porteføljen vil blive holdt til udløb.

4. OKTOBER OG 8. NOVEMBER 2012

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 0,75 pct., 1,50 pct. og 0,00 pct.

6. DECEMBER 2012

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 0,75 pct., 1,50 pct. og 0,00 pct. Styrelsesrådet træffer endvidere nærmere beslutning om auktionsprocedurer og fremgangsmåde ved markedsoperationerne frem til 9. juli 2013, herunder især at fortsætte fastrenteauktionerne med fuld tildeling.

10. JANUAR, 7. FEBRUAR OG 7. MARTS 2013

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 0,75 pct., 1,50 pct. og 0,00 pct.

OVERSIGT OVER ECB'S KOMMUNIKATION VEDRØRENDE TILFØRSEL AF LIKVIDITET¹

Eurosystemets likviditetsskabende markedsoperationer i 2012 er nærmere beskrevet på ECB's websted under "Open Market Operations".

TILFØRSEL AF LIKVIDITET I EURO

9. FEBRUAR 2012

ECB godkender de særlige nationale belånbarhedskriterier og risikostyringstiltag, som syv nationale centralbanker havde stillet forslag om. Disse gør det muligt for de syv nationale centralbanker midlertidigt at acceptere yderligere gældsfordringer som sikkerhed i Eurosystemets kreditoperationer.

28. FEBRUAR 2012

ECB offentliggør, at belånbarheden af omsættelige gældsinstrumenter, som er udstedt eller fuldt ud garanteret af Den Helleniske Republik, til sikkerhedsstillelse i Eurosystemets pengepolitiske operationer midlertidigt er suspenderet som følge af lanceringen af tilbuddet om inddragelse af den private sektor.

8. MARTS 2012

ECB offentliggør, at omsættelige gældsinstrumenter, der er udstedt eller fuldt ud garanteret af Den Helleniske Republik, igen accepteres som sikkerhed i forbindelse med Eurosystemets kreditoperationer uden anvendelse af kreditvurderingsgrænsen for omsættelige gældsinstrumenter.

6. JUNI 2012

ECB offentliggør information om markedsoperationer med afvikling i perioden fra 11. juli til 15. januar 2013.

22. JUNI 2012

ECB træffer yderligere foranstaltninger for at øge modparternes adgang til sikkerhedsstillelse.

6. JULI 2012

ECB offentliggør, at kravene om indberetning på enkeltlåsniveau træder i kraft for asset-backed securities.

20. JULI 2012

ECB offentliggør, at belånbarheden af omsættelige gældsinstrumenter, som er udstedt eller fuldt ud garanteret af Den Helleniske Republik, er suspenderet i forbindelse med sikkerhedsstillelse i Eurosystemets pengepolitiske operationer.

6. SEPTEMBER 2012

ECB offentliggør de tekniske karakteristika for OMT (Outright Monetary Transactions) samt Securities Markets Programme's ophør. Styrelsesrådet beslutter yderligere tiltag, som skal sikre, at modparterne har adgang til tilstrækkelig sikkerhed til fortsat at have adgang til Eurosystemets likviditetsskabende operationer.

31. OKTOBER 2012

ECB offentliggør, at det andet program til opkøb af covered bonds er afsluttet som planlagt.

¹ Datoerne henviser til datoen for offentliggørelse af meddelelserne.

27. NOVEMBER 2012

ECB offentliggør, at indberetningen på enkeltlåsniveau for asset-backed securities, som blev bekendtgjort 6. juli 2012, omlægges.

6. DECEMBER 2012

ECB offentliggør information om markedsoperationer med afvikling i perioden fra 16. januar til 9. juli 2013.

ECB offentliggør, at de primære markedsoperationer fortsat vil blive udført som auktioner til fast rente med fuld tildeling, så længe det er nødvendigt, og i hvert fald indtil udgangen af den sjette reservekravsperiode i 2013 den 9. juli 2013.

ECB offentliggør, at de langfristede markedsoperationer med en løbetid på tre måneder, som tildeles mellem 30. januar og 26. juni 2013, gennemføres som auktioner til fast rente med fuld tildeling. Renten ved disse 3-måneders operationer følger gennemsnittet af renten ved ECB's ugentlige markedsoperationer i lånets løbetid.

19. DECEMBER 2012

ECB offentliggør, at omsættelige gældsinstrumenter, der er udstedt eller fuldt ud garanteret af Den Hellske Republik, og som opfylder alle andre belånbarhedskriterier, igen vil være belånbar sikkerhed i forbindelse med Eurosystemets kreditoperationer med fradrag af særlige haircuts.

TILFØRSEL AF LIKVIDITET I ANDRE VALUTAER OG AFTALER MED ANDRE CENTRALBANKER

12. SEPTEMBER 2012

ECB offentliggør, at aftalen om en swap-facilitet med Bank of England forlænges indtil 30. september 2013.

13. DECEMBER 2012

ECB offentliggør sammen med Bank of Canada, Bank of England, Federal Reserve og Schweizerische Nationalbank, at de eksisterende midlertidige likviditetsswapordninger i amerikanske dollar forlænges til 1. februar 2014.

ECB offentliggør sammen med Bank of Canada, Bank of England, Federal Reserve og Schweizerische Nationalbank, at netværket af midlertidige bilaterale swapaftaler forlænges til 1. februar 2014.

ECB'S PUBLIKATIONER

ECB producerer en række publikationer med oplysninger om sine kerneaktiviteter: pengepolitik, statistik, betalings- og værdipapirafviklingsystemer, finansiell stabilitet og overvågning, internationalt og europæisk samarbejde samt juridiske anliggender. Publikationerne omfatter følgende:

OBLIGATORISKE PUBLIKATIONER

- Årsberetning
- Konvergensrapport
- Månedsoversigt

FORSKNINGSPAPIRER

- Legal Working Papers
- Occasional Papers
- Research Bulletin
- Working Papers

ANDRE/OPGAVERELATEREDE PUBLIKATIONER

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- The European Central Bank: history, role and functions
- The international role of the euro
- Gennemførelse af pengepolitikken i euroområdet ("Dokumentationsgrundlag")
- The monetary policy of the ECB
- The payment system

ECB publicerer desuden brochurer og informationsmateriale om forskellige emner, herunder euro-sedler og -mønter, samt seminar- og konferenceberetninger.

En komplet oversigt over ECB's og dens forgænger 1994-98 Det Europæiske Monetære Instituts publikationer (i pdf-format) findes på ECB's websted (<http://www.ecb.europa.eu/pub/>). Sprogkoderne viser, hvilke(t) sprog de enkelte publikationer findes på.

Medmindre andet angives, kan interesserede også gratis bestille publikationerne i trykt udgave, så længe lager haves, eller bestille et gratis abonnement på info@ecb.europa.eu

ORDLISTE

Denne ordliste indeholder udvalgte begreber, der anvendes i Årsberetningen. En mere udførlig og detaljeret ordliste (på engelsk) findes på ECB's websted.

Afviklingsrisiko: En generel betegnelse for risikoen for, at afvikling i et system til overførsel af betalinger eller værdipapirer ikke bliver udført som forventet. Denne risiko omfatter især operationel risiko, **kreditrisiko** og likviditetsrisiko.

Andre finansielle formidlere: Selskaber eller kvasi-selskaber, undtagen forsikringsselskaber og pensionskasser, der hovedsagelig beskæftiger sig med finansiell formidling ved at indgå forpligtelser, undtagen i form af penge, indlån og/eller indlånsignende indskud fra andre institutionelle enheder end **MFI'er**. Andre finansielle formidlere omfatter især virksomheder, der hovedsagelig er beskæftiget med langfristet finansiering (fx selskaber, der beskæftiger sig med finansiell leasing), kreditformidlende selskaber oprettet med henblik på at eje værdipapirbaserede aktiver, finansielle holdingselskaber, handlere af værdipapirer og derivater (for egen regning), venture- og udviklingsselskaber.

Bankunion: En af hjørnestenene i fuldførelsen af **Den Økonomiske og Monetære Union**, der består af en integreret finansiell ramme med et fælles regelsæt, en fælles tilsynsmyndighed, fælles indskudsgarantiordning og en fælles afviklingsmekanisme for banker.

Betalingsbalancen: En statistisk opgørelse, der for en given periode viser en økonomis økonomiske transaktioner med resten af verden. De omfatter: transaktioner vedrørende varer, tjenesteydelser samt løn- og formueindkomst, transaktioner vedrørende finansielle krav og passiver over for resten af verden samt transaktioner (fx gældseftergivelse), der klassificeres som overførsler.

BNP-deflator: Bruttonationalproduktet (BNP) udtrykt i gældende priser (nominelt BNP) divideret med BNP i mængde (realt BNP). Den kaldes også den implicitte prisdeflator.

Bruttonationalproduktet (BNP): Et mål for økonomisk aktivitet, nemlig værdien af en økonomis samlede produktion af varer og tjenesteydelser minus produktionsomkostninger plus nettoafgifter på produkter og import i en nærmere bestemt periode. BNP kan fordeles på komponenterne produktion, udgifter og indtægter. De primære udgifter i BNP er husholdningernes endelige forbrug, det endelige offentlige forbrug, faste bruttoinvesteringer, ændringer i lagerbeholdningerne samt import og eksport af varer og tjenesteydelser (herunder inden for euroområdet).

Central modpart: En enhed, der fungerer som mellemmand for **modparterne** i en handel på et eller flere markeder, dvs. som køber for alle sælgere og sælger for alle købere, og dermed garanterer gennemførsel af åbne kontrakter.

Covered bond-program (CBPP): Et ECB-program baseret på **Styrelsesrådets** beslutning af 7. maj 2009 om at opkøbe eurodenominerede covered bonds udstedt i **euroområdet** med henblik på at understøtte et specifikt finansielt markedssegment, som er vigtigt for bankernes finansiering og har været særlig kraftigt påvirket af finanskrisen. Programmet omfattede opkøb til en nominal værdi på 60 mia. euro, og de var gennemført inden 30. juni 2010. Den 6. oktober 2011 besluttede Styrelsesrådet at indføre et nyt covered bond-program, CBPP2. Det gav **Eurosystemet** mulighed for at opkøbe covered bonds i euro udstedt i euroområdet for en planlagt nominal værdi af 40 mia. euro. Opkøbet blev udført i både det primære og det sekundære marked fra november 2011 frem til ultimo oktober 2012, og opkøbene udgjorde nominelt 16,418 mia. euro.

Direkte investeringer: Grænseoverskridende investeringer med det formål at opnå en varig kapitalinteresse i en virksomhed i en anden økonomi (i praksis en andel svarende til mindst 10 pct. af de ordinære aktier eller stemmerettighederne). De omfatter egenkapital, geninvesteret indtjening og anden kapital, der er forbundet med koncerninterne aktiviteter.

Direkte monetære transaktioner: Transaktioner, der har til formål at bevare en hensigtsmæssig pengepolitisk transmissionsmekanisme og sikre den fælles pengepolitik i euroområdet via opkøb af euroområdets statsobligationer på det sekundære marked baseret på strenge og effektive betingelser.

Direktionen: Et af ECB's besluttende organer. Den omfatter formanden og næstformanden for ECB og fire andre medlemmer, der udnævnes af **Det Europæiske Råd** ved kvalificeret flertal på anbefaling fra **Rådet for Den Europæiske Union** efter at have hørt Europa-Parlamentet og ECB.

ECB's officielle renter: De renter, der fastsættes af **Styrelsesrådet**. ECB's officielle renter er renten ved de **primære markedsoperationer**, renten på den **marginale udlånsfacilitet** og renten på **indlånsfaciliteten**.

Ecofin-Rådet: Bruges ofte om **Rådet for Den Europæiske Union**, hvor økonomi- og finansministre mødes.

Effektive eurokurser (EER) (nominelle/reale): Et vægtet gennemsnit af bilaterale eurokurser over for **euroområdet** vigtigste handelspartners valutaer. ECB offentliggør nominelle effektive eurokursindeks over for to grupper handelspartnere, nemlig EER-20 (der omfatter de 10 EU-lande uden for euroområdet og 10 handelspartnere uden for EU) og EER-40 (som består af EER-20 og 20 andre lande). De anvendte vægte afspejler den enkelte handelspartners andel af euroområdets handel med færdigvarer og konkurrencen på tredjemarkeder. De reale effektive eurokurser fremkommer ved at deflatere de nominelle effektive valutakurser med et vægtet gennemsnit af udenlandske priser eller omkostninger i forhold til de indenlandske. De er således udtryk for pris- eller omkostningskonkurrenceevne.

Ejerandelsbeviser: Repræsenterer ejerskab af en interesse i en virksomhed. Omfatter aktier, der handles på børsen (børsnoterede aktier), unoterede aktier og andre former for ejerandelsbeviser. Ejerandelsbeviser giver normalt en indtægt i form af udbytte.

Ekstraordinære tiltag: Midlertidige initiativer taget af **Styrelsesrådet** med henblik på at understøtte effektiviteten i rentebeslutninger og transmissionen til økonomien i **euroområdet** i en situation, hvor visse segmenter i de finansielle markeder og det finansielle system mere generelt set ikke fungerer.

Eonia (euro overnight index average): Et mål for den effektive rente på dag til dag-eurointerbankmarkedet. Eonia beregnes som et vægtet gennemsnit af renterne for usikrede dag til dag-udlån i euro. Renterne indberettes af et panel af deltagende banker.

ERM2 (exchange rate mechanism II): Valutakursmekanisme, som fastlægger rammerne for det valutakurspolitiske samarbejde mellem landene i **euroområdet** og EU-landene uden for euroområdet. ERM2 er en multilateral ordning med faste, men justerbare, centralkurser og et standardudsvingsbånd på ± 15 pct. Beslutninger vedrørende centralkurser og mulige smallere udsvingsbånd træffes i fællesskab af de pågældende EU-lande, eurolandene, ECB og de øvrige EU-lande, som er

med i ordningen. Alle deltagere i ERM2, inkl. ECB, er berettiget til at iværksætte en fortrolig procedure med henblik på at ændre centralkurserne (justering).

Euribor (euro interbank offered rate): Den rente, hvortil en kreditværdig bank er villig til at låne euro til en anden kreditværdig bank. Renten er baseret på indberetninger fra et panel af deltagende banker. Euribor beregnes dagligt for interbankindskud med forskellige løbetider på op til 12 måneder.

Eurogruppen: En uformel sammenslutning bestående af eurolandenes økonomi- og finansministre. Dens status anerkendes i **Traktatens** artikel 137 og i Protokol nr. 14. Europa-Kommissionen og ECB inviteres regelmæssigt til at deltage i gruppens møder.

Euroområdet: Euroområdet består af de EU-lande, der har euroen som valuta, og som fører en fælles pengepolitik under ECB's **styrelsesråds** ansvar. Euroområdet omfatter p.t. Belgien, Cypern, Estland, Finland, Frankrig, Grækenland, Holland, Irland, Italien, Luxembourg, Malta, Portugal, Slovakiet, Slovenien, Spanien, Tyskland og Østrig.

Europa 2020-strategien: EU's strategi for beskæftigelse samt intelligent, bæredygtig og inkluderende vækst. Den blev vedtaget af **Det Europæiske Råd** i juni 2010. Den bygger på den tidligere Lissabonstrategi, og det er hensigten, at den skal udgøre en sammenhængende ramme for EU's medlemslande til at indføre strukturelle reformer med henblik på at øge den potentielle vækst og mobilisere EU's politikker og instrumenter.

Europæiske finansielle stabilitetsmekanisme (EFSM), den: En facilitet i EU baseret på **Traktatens** artikel 122, stk. 2, som giver Kommissionen mulighed for at rejse op til 60 mia. euro på vegne af EU til lån til medlemslande, der oplever eller trues af exceptionelle omstændigheder uden for deres kontrol. Lån fra EFSM er underlagt strenge betingelser under fælles EU-IMF-programmer.

Europæiske finansielle stabilitetsfacilitet (EFSF), den: Et aktieselskab oprettet af landene i **euroområdet** på mellemstatsligt plan med henblik på at yde lån til eurolande med finansielle vanskeligheder. Hjælpen er underlagt strenge betingelser under fælles EU-IMF-programmer. EFSF har en effektiv udlånskapacitet på 440 mia. euro, og lånene finansieres ved udstedelse af **gældsinstrumenter**, garanteret af eurolandene på pro rata-basis.

Europæiske Monetære Institut (EMI), Det: En midlertidig institution, som blev etableret ved starten af anden fase af **Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU)** 1. januar 1994. EMI ophørte med at eksistere, da **ECB** blev oprettet 1. juni 1998.

Europæiske nationalregnskabssystem 1995 (ENS95), det: Et omfattende og sammenhængende system af makroøkonomiske konti, som er baseret på et sæt internationalt anerkendte statistiske begreber, definitioner, klassifikationer og regnskabsregler med henblik på en harmoniseret kvantitativ beskrivelse af medlemslandenes økonomier. ENS95 er EU's udgave af det internationale nationalregnskabssystem SNA93.

Europæiske Råd, Det: Institution under EU, der omfatter landenes stats- eller regeringschefer og, uden stemmeret, formanden for Europa-Kommissionen og Det Europæiske Råds egen formand. Rådet giver EU den nødvendige drivkraft for udvikling og definerer den generelle retning for politikker og prioritering heraf. Det har ingen lovgivningsmæssig funktion.

Europæiske stabilitetsmekanisme (ESM), den: En mellemstatslig organisation etableret af landene i **euroområdet** på baggrund af traktaten om oprettelse af den europæiske stabilitetsmekanisme. Den udgør en permanent mekanisme til krisehåndtering for euroområdet, og den udsteder gælds-instrumenter for at finansiere lån og andre former for finansiel hjælp til eurolande. ESM trådte i kraft 8. oktober 2012. Den har en effektiv udlånskapacitet på 500 mia. euro og erstatter både **den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet** og **den europæiske finansielle stabiliseringsmekanisme**. Lån fra ESM er underlagt strenge betingelser.

Europæiske System af Centralbanker (ESCB), Det: Består af ECB og de nationale centralbanker i alle 27 EU-lande, dvs. at systemet ud over **Eurosystemets** medlemmer omfatter de nationale centralbanker i de EU-lande, der endnu ikke har euro som valuta. ESCB er underlagt ECB's **styrelsesråd** og **direktion** og, som et tredje besluttende organ i ECB, **Det Generelle Råd**.

Europæiske System af Finansielle Tilsyn (ESFS), Det: Gruppe af institutioner, der skal sikre tilsynet med EU's finansielle system. Det omfatter **Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici**, de tre europæiske tilsynsmyndigheder, Det Fælles Udvalg af Europæiske Tilsynsmyndigheder og EU-landenes nationale tilsynsmyndigheder.

Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB), Det: Et uafhængigt organ i EU med ansvar for makroprudentielt tilsyn med det finansielle system inden for EU. Det bidrager til at forebygge eller mindske de **systemiske risici** for den **finansielle stabilitet**, der opstår som følge af udviklingen inden for det finansielle system, og forsøger, under hensyntagen til den makroøkonomiske udvikling, at forhindre perioder med alvorlige finansielle vanskeligheder.

Eurosystemet: Euroområdets centralbanksystem. Det består af ECB og de nationale centralbanker i de EU-lande, der har euroen som valuta.

Eurosystemets rammer for kreditvurdering (ECAI): Procedurer, regler og teknikker, der sikrer, at alle belånbare aktiver overholder Eurosystemets høje kreditstandarder.

Finansiell stabilitet: En tilstand, hvor det finansielle system – dvs. finansielle formidlere, markeder og markedsinfrastrukturer – er i stand til at modstå stød og udjævne finansielle balanceproblemer, hvorved sandsynligheden for, at der opstår så alvorlige forstyrrelser af den finansielle formidlingsproces, at de udgør en væsentlig hindring for profitabel investering af opsparede midler, mindskes.

Finjusterende operation: En **markedsoperation**, som udføres af **Eurosystemet** for at klare uventede likviditetsudsving i markedet. De finjusterende operationers hyppighed og løbetid er ikke standardiserede.

Fremskrivninger: Resultatet af undersøgelser, der udføres fire gange om året med henblik på at forudsige den fremtidige makroøkonomiske udvikling i **euroområdet**. **Eurosystemets** stabs makroøkonomiske fremskrivninger offentliggøres i juni og december, mens ECB's stabs fremskrivninger offentliggøres i marts og september. De indgår i den **økonomiske analyse** i ECB's pengepolitiske strategi og understøtter **Styrelsesrådets** vurdering af de faktorer, der udgør en risiko for **prisstabiliteten**.

Fælles tilsynsmekanisme: En mekanisme, der består af ECB og kompetente nationale myndigheder til udøvelse af tilsynsopgaver, som ECB er blevet pålagt. ECB er ansvarlig for effektiv og konsekvent funktion af denne mekanisme, som vil være en del af **bankunionen**.

Generelle Råd, Det: Et af ECB's besluttende organer. Det omfatter formanden og næstformanden for ECB og cheferne for alle de nationale centralbanker, der er med i **Det Europæiske System af Centralbanker**.

Genkøbsforretning: Lån af penge ved at kombinere salg af et aktiv (normalt et fastforrentet værdipapir) med efterfølgende genkøb af samme aktiv på et givet tidspunkt og til en lidt højere aftalt pris (som afspejler lånerenten).

Gæld (den offentlige sektor): Den samlede bruttogæld (sedler og mønter samt indskud, lån og gældsinstrumenter) til nominel værdi, som er udestående ved årets udgang og konsolideret mellem og inden for sektorerne i **den offentlige sektor**.

Gæld som andel af BNP (den offentlige sektor): Gæld som andel af **BNP** til gældende markedspriser. Det er et af de finanspolitiske kriterier i **Traktatens** artikel 126, stk. 2, der definerer, hvornår der foreligger et uforholdsmæssigt stort underskud.

Gældsinstrument: Udsteders (dvs. låntagers) tilsagn om at foretage en eller flere udbetalinger til ihænde-haver (långiver) på et eller flere givne tidspunkter i fremtiden. De forrentes normalt til en bestemt sats (kuponrente) og/eller sælges til et lavere beløb end det, som tilbagebetales ved forfald (underkurs).

Harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), det: Et mål for forbrugerpriserne, som udarbejdes af Eurostat og harmoniseres for alle EU-lande.

Implicit volatilitet: Den forventede volatilitet (dvs. standardafvigelse) i prisen på et aktiv (fx en aktie eller obligation). Implicit volatilitet kan enten udledes af aktivets pris, forfaldsdag, strike-pris på dets optioner eller ud fra en risikofri afkastningsgrad ved hjælp af fx Black-Scholes-modellen til prisfastsættelse af optioner.

Indlånsfacilitet: En **stående facilitet** i **Eurosystemet**, som **modparter** kan anvende til indlån på anfordring i en national centralbank. Disse indlån forrentes til en på forhånd fastsat rente (se **ECB's officielle renter**).

Korrespondentcentralbankmodellen (CCBM): En mekanisme indført af **Det Europæiske System af Centralbanker** med det formål at gøre det muligt for **modparter** at anvende **belånbare aktiver** på tværs af grænserne. I CCBM fungerer de nationale centralbanker som depotbanker for hinanden. Det betyder, at der i alle nationale centralbanker findes en konto i værdipapir-administrationen for hver af de andre nationale centralbanker og for ECB.

Kreditinstitut: Et foretagende, hvis virksomhed består i fra offentligheden at modtage indlån eller andre midler, der skal tilbagebetales, samt i at yde lån for egen regning.

Kreditrisiko: Risikoen for, at en **modpart** ikke til fulde overholder sin forpligtelse til tiden eller til enhver tid derefter. Kreditrisiko omfatter genplaceringsrisiko og hovedstolsrisiko samt risikoen for, at afviklingsbanken ikke overholder sine forpligtelser.

Langfristet markedsoperation: En kreditoperation med en løbetid på mere end en uge, der udføres af **Eurosystemet** som en **tilbageførselsforretning**. De regelmæssige månedlige markedsoperationer har en løbetid på 3 måneder. Under uroen på de finansielle markeder, der begyndte i august

2007, er der blevet udført supplerende markedsoperationer med løbetider fra 1 **reservekravsperiode** til 36 måneder med varierende hyppighed.

Lissabontraktaten: Ændrer EU's to hovedtraktater: Traktaten om Den Europæiske Union og traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab. Navnet på sidstnævnte er ændret til **Traktaten** om Den Europæiske Unions funktionsmåde. Lissabontraktaten blev underskrevet i Lissabon den 13. december 2007 og trådte i kraft den 1. december 2009.

M1: Et snævert pengemængdemål, som omfatter seddel- og møntomløbet plus indlån på anfordring hos **MFI'erne** og **staten** (fx postvæsenet eller finansministeriet).

M2: Det mellembrede pengemængdemål, som omfatter **M1** plus indlån med et opsigelsesvarsel på til og med 3 måneder (dvs. kortfristede opsparingsindskud) samt tidsindskud med en løbetid på til og med 2 år (dvs. kortfristede tidsindskud) hos **MFI'erne** og **staten**.

M3: Det brede pengemængdemål, som omfatter **M2** plus omsættelige instrumenter, især **genkøbsforretninger**, andele i **pengemarkedsforeninger** og **gældsinstrumenter** med en løbetid på til og med 2 år udstedt af **MFI'er**.

Marginale udlånsfacilitet, den: En **stående facilitet** i **Eurosystemet**, som **modparterne** kan anvende til at opnå dag til dag-kredit fra en national centralbank til en på forhånd fastsat rentesats mod belånbare aktiver (se **ECB's officielle renter**).

Markedsoperation: En operation, der udføres på initiativ af centralbanken på det finansielle marked. Med hensyn til formål, regelmæssighed og procedurer kan **Eurosystemets** markedsoperationer inddeles i fire kategorier: **primære markedsoperationer**, **langfristede markedsoperationer**, **finjusterende markedsoperationer** og strukturelle markedsoperationer. Som instrument i forbindelse med markedsoperationerne anvender Eurosystemet primært **tilbageførselsforretninger**, som kan benyttes til alle fire kategorier. Desuden kan udstedelse af gældsbeviser og egentlige købs- eller salgsforretninger benyttes til strukturelle operationer, mens egentlige købs- eller salgsforretninger, valutaswaps og modtagelse af tidsindskud fra modparter benyttes til finjusterende markedsoperationer.

Markedsrisiko: Risikoen for tab (både på balanceførte og ikke-balanceførte poster) som følge af bevægelser i markedspriserne.

MFI'er (monetære finansielle institutioner): De finansielle institutioner, der udgør **eurområdets** pengeudstedende sektor. De omfatter **Eurosystemet**, residente **kreditinstitutter** (som defineret i EU-lovgivningen) samt alle andre residente finansielle institutioner, som modtager indlån og/eller indlånslignende indskud fra enheder, undtagen MFI'er, og som for egen regning (i det mindste i økonomisk henseende) yder lån og/eller investerer i værdipapirer. Sidstnævnte gruppe omfatter hovedsagelig pengemarkedsforeninger, dvs. foreninger, der investerer i kortfristede instrumenter med lav risiko, sædvanligvis med en løbetid på 1 år eller mindre.

Minimumsbudrente: Den nedre grænse for den rente, til hvilken **modparterne** kan afgive bud ved auktioner til variabel rente.

Modpart: Den anden part i en finansiell transaktion (fx den anden part i en transaktion med centralbanken).

Monetær analyse: En af søjlerne i ECB's ramme for udførelse af en omfattende analyse af risiciene for **prisstabilitet**, som danner grundlag for **Styrelsesrådets** pengepolitiske beslutninger. Den monetære analyse hjælper med at vurdere tendenserne i inflationsudviklingen på mellemlangt til langt sigt i lyset af den tætte sammenhæng mellem pengemængde og prisniveau over længere tidshorisonter. Den monetære analyse tager højde for udviklingen i en lang række monetære indikatorer, herunder **M3** og dets komponenter og modposter, især udlån, og forskellige mål for over-skudslikviditet (se også **økonomisk analyse**).

Monetær indkomst: De indtægter, som de nationale centralbanker i forbindelse med deres udførelse af **Eurosystemets** pengepolitiske opgaver har af aktiver, som de besidder som modværdi for sedler i cirkulation og forpligtelserne i forbindelse med **kreditinstitutternes** indlån. Aktiverne er øremærket i overensstemmelse med **Styrelsesrådets** retningslinjer.

Offentlige sektor, den (offentlig forvaltning og service): En sektor, der er defineret i **det europæiske nationalregnskabssystem 1995 (ENS95)**, og som omfatter residente enheder, der hovedsagelig beskæftiger sig med produktion af ikke-markedsmæssige varer og tjenester bestemt for individuelt og kollektivt konsum og/eller omfordeling af nationalindkomst og -formue. Sektoren består af statslig forvaltning og service, offentlig forvaltning og service på delstatsniveau, kommunal forvaltning og service samt sociale kasser og fonde. Offentligt ejede enheder, der driver erhvervsvirksomhed, fx offentlige virksomheder, indgår ikke i den offentlige sektor.

Pengemarked: Marked, hvor kortfristet kapital rejses, investeres og handles via instrumenter med en oprindelig løbetid på normalt til og med 1 år.

Primær markedsoperation: En regelmæssig **markedsoperation**, der udføres af **Eurosystemet** som en **tilbageførselsforretning**. De primære markedsoperationer udføres som ugentlige standardauktioner, normalt med en løbetid på en uge.

Prisstabilitet: **Eurosystemets** hovedmål er at fastholde prisstabilitet. **Styrelsesrådet** definerer prisstabilitet som en år til år-stigning på under 2 pct. i **det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP)** for **eurområdet**. Styrelsesrådet har også meddelt, at det med henblik på prisstabilitet agter at fastholde en inflation på under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt.

Proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud: I **Traktatens** artikel 126 og protokollen (nr. 12) om proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud kræves det, at EU-landene overholder budgetdisciplin, og der opstilles kriterier for, hvornår der foreligger et uforholdsmæssigt stort underskud. Endvidere beskrives de foranstaltninger, der skal træffes, hvis det konstateres, at kravene i forbindelse med budgetstillingen og den offentlige **gæld** ikke er opfyldt. Artikel 126 suppleres af Rådets forordning (EF) nr. 1467/97 af 7. juli 1997 om fremskyndelse og afklaring af gennemførelsen af proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud, der er en del af **stabilitets- og vækstpakten**.

Realtidsbruttoafviklingssystem (RTGS-system): Et afviklingssystem, hvor betalingsinstrukser behandles, efterhånden som de opstår, og afvikles i realtid (se også **Target**).

Referenceværdi for M3-vækst: Den årlige vækst i **M3** på mellemlangt sigt, der er i overensstemmelse med fastholdelse af **prisstabilitet**. Referenceværdien for den årlige M3-vækst er p.t. 4½ pct.

Reservekrav: De mindstereserver, som et **kreditinstitut** skal holde på konti hos **Eurosystemet** i en på forhånd fastsat **reservekravsperiode**. Opfyldelse af reservekravet vurderes på grundlag af den gennemsnitlige daglige saldo i løbet af reservekravsperioden.

Reservekravsgrundlag: Summen af de balanceposter (især passiver), der udgør grundlaget for beregning af et **kreditinstituts reservekrav**.

Reservekravsperiode: Den periode, for hvilken **kreditinstitutternes** overholdelse af **reservekravene** beregnes. Reservekravsperioden starter på afviklingsdagen for den første **primære markedsoperation** efter det møde i **Styrelsesrådet**, hvor den månedlige vurdering af pengepolitikken normalt finder sted. ECB offentliggør en kalender over reservekravsperioderne mindst tre måneder inden årets begyndelse.

Rådet for Den Europæiske Union (Rådet): EU's institution bestående af repræsentanter for medlemslandenes regeringer, sædvanligvis de ministre, der er ansvarlige for de pågældende anliggender, samt den relevante kommissær (se også **Ecofin-Rådet**).

Securities Markets Programme (SMP): Et program, der gør det muligt at intervenere på **euroområdet** markeder for offentlige og private **gældsinstrumenter** for at sikre dybde og likviditet i dysfunktionelle markedssegmenter og genoprette den pengepolitiske transmissionsmekanisme. SMP ophørte, da de tekniske aspekter af **direkte monetære transaktioner (OMT)** blev meddelt 6. september 2012.

Securitisering: Pooling af finansielle aktiver, fx realkreditlån, og efterfølgende salg heraf til en "special-purpose vehicle", som derefter udsteder fastforrentede værdipapirer med henblik på salg til investorer. Rente og afdrag på disse værdipapirer afhænger af pengestrømmen fra de underliggende finansielle aktiver.

Sikkerhed: Aktiver, der stilles som sikkerhed for tilbagebetaling af lån (fx af **kreditinstitutter** over for centralbanker), samt aktiver solgt (fx af kreditinstitutter til centralbanker) i forbindelse med **genkøbsforretninger**.

Stabilitets- og vækstpagten: Hensigten med stabilitets- og vækstpagten er, at den skal fungere som middel til at sikre sunde offentlige finanser i EU-landene med henblik på at styrke betingelserne for **prisstabilitet** og for stærk, bæredygtig vækst, der bidrager til øget beskæftigelse. Med henblik herpå foreskriver pagten, at medlemslandene specificerer mellemfristede budgetmålsætninger. Den indeholder også en række konkrete bestemmelser vedrørende **proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud**. Pagten består af **Det Europæiske Råds** resolution om stabilitets- og vækstpagten, der blev vedtaget i Amsterdam 17. juni 1997, og tre rådsforordninger, nemlig i) forordning (EF) nr. 1466/97 af 7. juli 1997 om styrkelse af overvågningen af budgetstillinger samt overvågning og samordning af økonomiske politikker, ii) forordning (EF) nr. 1467/97 af 7. juli 1997 om fremskyndelse og afklaring af gennemførelsen af proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud og iii) forordning (EU) nr. 1173/2011 af 16. november 2011 om effektiv gennemførelse af budgetovervågning i euroområdet. Stabilitets- og vækstpagten suppleres af **Ecofin-Rådets** rapport "En bedre gennemførelse af stabilitets- og vækstpagten", som blev vedtaget på Det Europæiske Råds møde i Bruxelles den 22.-23. marts 2005. Pagten suppleres ligeledes af en adfærdskodeks vedrørende specifikationer om gennemførelsen af stabilitets- og vækstpagten og retningslinjerne for indhold og form af stabilitets- og konvergensprogrammerne (Specifications

on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of stability and convergence programmes), som Ecofin-Rådet godkendte 11. oktober 2005.

Staten (offentlig forvaltning og service): Statslig forvaltning og service som defineret i **det europæiske nationalregnskabssystem 1995** (ENS95), men ekskl. offentlig forvaltning og service på delstatsniveau og kommunal forvaltning og service (se også **den offentlige sektor**).

Straight-through processing (STP): Automatiseret behandling af handler/betalingsoverførsler fra afsender til endelig modtager, herunder automatiseret bekræftelse, match, generering, clearing og afvikling af ordrer.

Styrelsesrådet: ECB's øverste besluttende organ. Det omfatter samtlige medlemmer af ECB's **direktion** og de nationale centralbankchefer i de EU-lande, der har euro som valuta.

Stående facilitet: En centralbankkreditfacilitet, som **modparter** har adgang til på eget initiativ. **Eurosystemet** kan tilbyde to stående faciliteter: **den marginale udlånsfacilitet** og **indlånsfaciliteten**.

Systemisk risiko: Risikoen for, at en institutions manglende evne til at opfylde sine forpligtelser rettidigt vil medføre, at andre institutioner ikke er i stand til at opfylde deres forpligtelser rettidigt (fx betydelige likviditets- eller kreditproblemer), hvilket kan true de finansielle markeders stabilitet eller tilliden til markederne. Manglende evne til at opfylde sine forpligtelser kan skyldes driftsmæssige eller økonomiske problemer.

Target (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer): Eurosystemets realtidsbruttoafviklingssystem (RTGS) for euroen. Første generation af systemet blev erstattet af anden generation (**Target2**) i maj 2008.

Target2: Anden generation af systemet afvikler betalinger i euro i centralbankpenge og er baseret på en fælles it-plattform, hvortil alle betalingsordrer sendes til behandling.

Target2-Securities (T2S): Eurosystemets fælles tekniske platform, som gør det muligt for **værdipapircentraler** og nationale centralbanker at yde central, tværnational og neutral afvikling af værdipapirtransaktioner i centralbankpenge i Europa.

Tilbageførselsforretning: En operation, hvor centralbanken køber eller sælger aktiver i en **genkøbsforretning** eller foretager udlån mod **sikkerhed**.

Traktaten: Medmindre andet nævnes, henviser "traktat" i denne årsberetning til Traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, og referencer til artikelnumre henviser til nummereringen, der trådte i kraft den 1. december 2009.

Traktater: Medmindre andet nævnes, henviser "traktater" i denne årsberetning til både **Traktaten** om Den Europæiske Unions funktionsmåde og Traktaten om Den Europæiske Union.

Underskud (den offentlige sektor): Den **offentlige sektors** nettolåntagning, dvs. forskellen mellem de samlede offentlige indtægter og de samlede offentlige udgifter.

Underskuds-/gældsjustering (den offentlige sektor): Forskellen mellem budgetsaldoen for **den offentlige sektor** (underskud eller overskud) og ændringen i **gæld**.

Underskudskvotient (den offentlige sektor): **Underskud** som andel af **BNP** til gældende markedspriser. Det er et af de finanspolitiske kriterier i **Traktatens** artikel 126, stk. 2, der definerer, hvornår der foreligger et uforholdsmæssigt stort underskud (se også **proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud**).

Unoteret handel (OTC): Handel, der ikke involverer et reguleret marked. På markeder med unoteret handel, med fx OTC-derivater, handler deltagerne direkte med hinanden, typisk over telefon eller computer.

Værdipapirafviklingssystem: Et system, hvor værdipapirer kan overføres enten uden betaling eller mod betaling (delivery versus payment).

Værdipapircentral: En enhed, som i) muliggør værdipapirhandel i elektronisk form, ii) yder depotservice (fx administration af virksomhedernes handlinger og indfrielse) og iii) spiller en aktiv rolle i sikringen af integriteten i værdipapiranliggende. Værdipapirer kan enten være fysiske papirer (der opbevares i værdipapircentralen) eller dematerialiserede værdipapirer (dvs. kun som elektroniske registreringer).

Økonomisk analyse: En af søjlerne i ECB's ramme for udførelse af en omfattende analyse af risiciene for **prisstabilitet**, som danner grundlag for **Styrelsesrådets** pengepolitiske beslutninger. Den økonomiske analyse fokuserer primært på vurderingen af den aktuelle økonomiske og finansielle udvikling og de risici for prisstabiliteten, som udviklingen indebærer på kort til mellemlangt sigt, hvor perspektivet er samspillet mellem udbud og efterspørgsel på markederne for varer og tjenesteydelser og faktormarkederne på netop kort til mellemlangt sigt. Der lægges vægt på behovet for at identificere de stød, der rammer økonomien, deres indvirkning på omkostninger og priser og udsigterne til, at de på kort til mellemlangt sigt breder sig til andre dele af økonomien (se også **monetær analyse**).

Økonomiske og Finansielle Udvalg (EFC), Det: Et udvalg, som bidrager til forberedelsen af **Ecofin-Rådets** og Europa-Kommissionens arbejde. Udvalget har bl.a. til opgave at følge medlemslandenes og EU's økonomiske og finansielle situation samt bidrage til budgetovervågning.

Økonomiske og Monetære Union (ØMU), Den: Processen, der førte til indførelsen af den fælles valuta, euroen, og den fælles pengepolitik i **euroområdet** samt samordningen af den økonomiske politik i EU-landene. Processen blev i overensstemmelse med **Traktatens** bestemmelser gennemført i tre faser. Tredje og sidste fase begyndte 1. januar 1999 med afgivelse af den pengepolitiske kompetence til ECB og indførelse af euroen. Med indførelsen af eurosedler og -mønter 1. januar 2002 blev ØMU'en fuldført.

ISSN 1725-2830



9 771561 450009