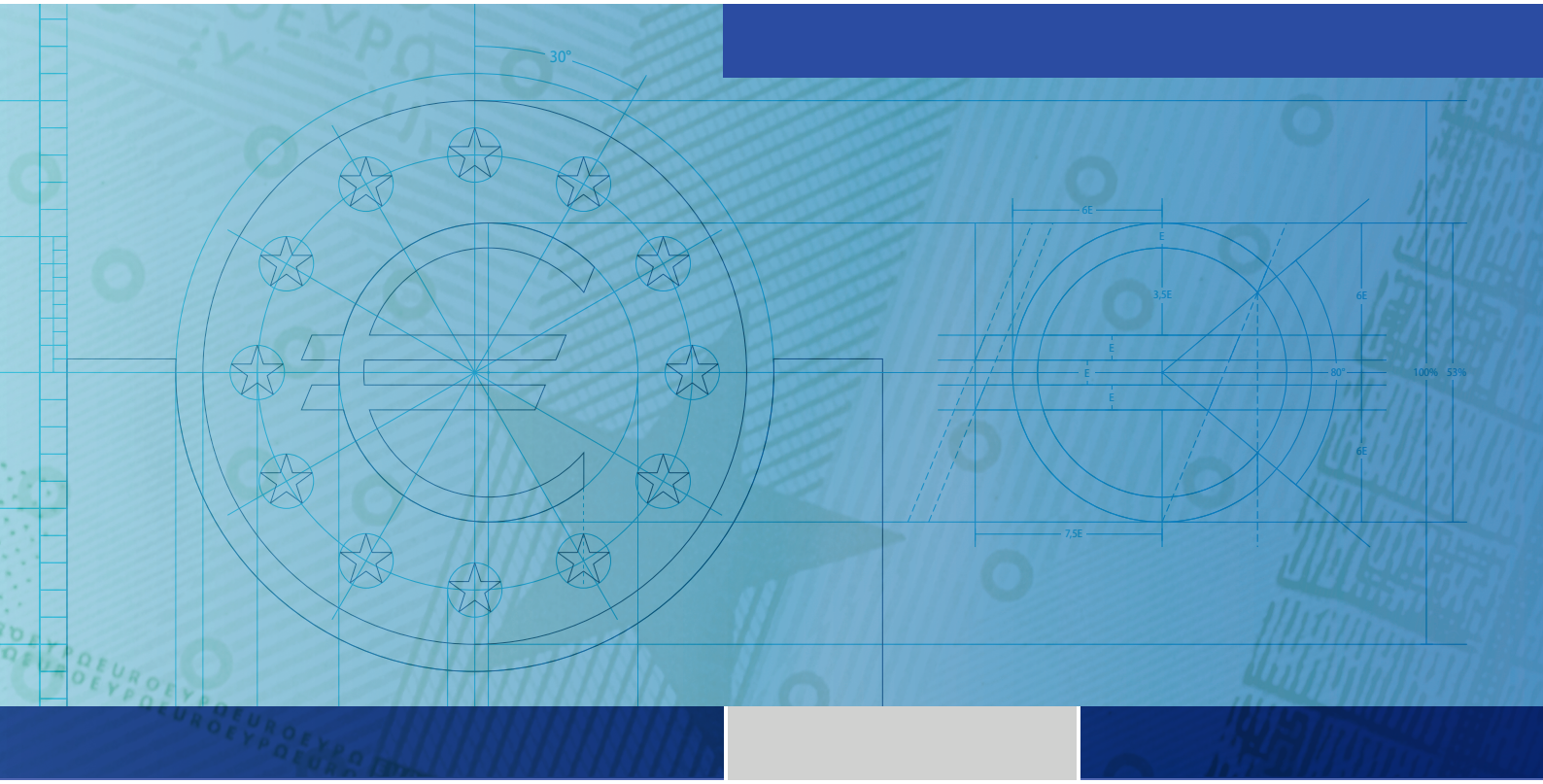
EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

ÅRSRAPPORT

2014



© Europeiska centralbanken, 2015

Postadress: 60640 Frankfurt am Main, Tyskland
Telefon: +49 69 1344 0
Webbplats: www.ecb.europa.eu

Alla rättigheter förbehålls. Återgivande i utbildningssyfte och för icke-kommersiella ändamål är tillåtet under förutsättning att källan anges.
Stoppdatum för statistiska uppgifter i denna rapport var den 27 februari 2015.

Fotografer: Andreas Böttcher
Thorsten Jansen

ISSN 1725-2938 (epub-version)
ISSN 1725-2938 (onlineversion)
ISBN 978-92-899-1817-6 (epub-version)
ISBN 978-92-899-1820-6 (onlineversion)
Digital object identifier: 10.2866/027061 (epub-version)
Digital object identifier: 10.2866/673674 (onlineversion)
EU catalogue number: QB-AA-15-001-SV-E (epub-version)
EU catalogue number: QB-AA-15-001-SV-N (onlineversion)

Innehåll

Förord 7

Kapitel 1 Euroområdets ekonomi, ECB:s penningpolitik och den europeiska finansiella sektorn under 2014 10

1 Euroområdets ekonomi: låg inflation och svag återhämtning 10

1.1 Det globala makroekonomiska läget 10

Ruta 1 Ukrainakonflikten och dess ekonomiska konsekvenser för euroområdet 11

1.2 Finansiell utveckling 17

1.3 Ekonomisk aktivitet 21

Ruta 2 De långsiktiga tillväxtutsikterna i euroområdet 22

1.4 Pris- och kostnadsutveckling 27

Ruta 3 Oljeprisernas inflytande på euroområdets inflation 27

1.5 Penningmängds- och kreditutveckling 31

1.6 Finanspolitik och strukturreformer 34

Ruta 4 Ändringar i det finanspolitiska och makroekonomiska ramverket 37

2 En större verktygslåda: penningpolitiken när ECB:s styrräntor har nått sin nedre gräns 42

2.1 Det penningpolitiska läget krävde beslutsamma åtgärder av ECB 42

2.2 Det penningpolitiska åtgärdspaket som genomfördes juni–oktober 44

2.3 ECB:s refinansieringstransaktioner och likviditetsutvecklingen 49

2.4 Kommunikationen om Eurosystemets balansräkning 53

3 Att återställa och stärka förtroendet för den europeiska finansiella sektorn 54

3.1 Att säkra finansiell stabilitet23 – en av ECB:s viktigaste uppgifter 54

3.2 ECB:s makrotillsyn 59

Ruta 5 Den samlade bedömningen 61

3.3 ECB:s mikrotillsyn 63

3.4 EU:s ansträngningar för att bryta kopplingen mellan banker och stater 66

Kapitel 2 Övriga uppgifter och aktiviteter 71

1 Marknadsinfrastruktur och betalningar 71

1.1 Integration och innovation när det gäller massbetalningar 71

1.2 Systemet för stora betalningar i euro: Target2 72

1.3 Integrerad och harmoniserad värdepappersavveckling: Target2- Securities 72

1.4 Eurosystemets tjänster för hantering av säkerheter 73

1.5 Övervakning av marknadsinfrastrukturer och betalinstrument 73

2 Finansiella tjänster till andra institutioner 75

2.1 Administration av upplåning och utlåning 75

2.2 Eurosystemets reservförvaltningstjänster 75

3 Sedlar och mynt 77

3.1 Sedlar och mynt i cirkulation 77

3.2 Falska eurosedlar 78

3.3 Den andra serien eurosedlar 78

4 Statistik 80

4.1 Ny och förbättrad statistik för euroområdet 80

4.2 Andra händelser på statistikområdet 80

4.3 Statistikens tillgänglighet – viktiga steg 2014 81

5 Ekonomisk forskning 82

5.1 ECB:s forskningskluster 82

5.2 Eurosystemets/ECBS:s forskningsnätverk 82

5.3 Konferenser och publikationer 84

6 Verksamhet och skyldigheter på lagstiftningsområdet 85

6.1 Lagstiftning rörande SSM 85

6.2 ECB:s deltagande i rättsliga förfaranden på EU-nivå 86

6.3 ECB:s yttranden och fall av bristande efterlevnad 87

6.4 Efterlevnad av förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling 89

7 Institutionell miljö 91

7.1 Euroområdets utvidgning 91

7.2 Integreringen av Lietuvos bankas i Eurosystemet 92

8 Internationella och europeiska relationer 96

8.1 Europeiska relationer 96

8.2 Internationella relationer 97

9 Extern kommunikation 100

Årsbokslut 2014 103

Förvaltningsrapport för det år som slutade den 31 december 2014 104
ECB:s årsredovisning 120
Revisionsberättelsen 158
Not om vinst- eller förlustfördelning 159

Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 2014 160

Bilagor

1 Institutionell struktur 162
2 Eurosystemets/ECBS:s kommittéer 170
3 Organisations- och personalutveckling 172

Förkortningar

Länder

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

Övriga förkortningar

BIS	Bank for International Settlements
KPI	konsumentprisindex
EBA	Europeiska bankmyndigheten
ECB	Europeiska centralbanken
EES	Europeiska ekonomiska samarbetsområdet
Eiopa	Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten
EMU	Ekonomiska och monetära unionen
ENS 2010	Europeiska national- och regionalräkenskapssystemet 2010
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
Esma	Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten
ESRB	Europeiska systemrisknämnden
EU	Europeiska unionen
EUR	euro
BNP	bruttonationalprodukt
HIKP	harmoniserat index för konsumentpriser
ILO	Internationella arbetsorganisationen
IMF	Internationella valutafonden
MFI	monetärt finansinstitut
NCB	nationell(a) centralbank(er)
OECD	Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling
PPI	producentprisindex
SSM	den gemensamma tillsynsmekanismen

I enlighet med EU-praxis anges medlemsstaterna i alfabetisk ordning med utgångspunkt i landsnamnens stavning på respektive språk.
Om inget annat anges avser alla hänvisningar i denna rapport till artiklar i fördraget den numrering som har gällt sedan Lissabonfördraget trädde i kraft den 1 december 2009.

Förord



Aldrig tidigare har Europeiska centralbanken (ECB) haft så många utmaningar att möta som under 2014. Jag är mycket nöjd över att här kunna rapportera hur ECB, dess direktion, personal och Eurosystemets kommittéer antog utmaningar och bemyndigade ECB-rådet att fullgöra vårt mandat och våra ansvarsområden.

Under 2014 kom en rad viktiga arbetsområden som inletts under tidigare år att tillsammans leda fram till en enhetlig policyrespons, en som nu med tillförsikt låter oss tro på att den svaga och ojämna återhämtningen under 2014 vänder till en starkare och mer hållbar uppgång och att inflationen inom kort återgår till ECB:s mål och hamnar under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

Sett ur ett penningpolitiskt perspektiv stod vi inför en komplex situation under 2014. Den dämpade återhämtning som inleddes 2013 tog inte fart som förväntat. Penningmängdstillväxten förblev dämpad och kredittillväxten fortsatte att minska, om än i långsammare takt. Mot bakgrund av lågt inhemskt inflationstryck resulterade det kraftiga oljeprisfallet från och med halvårsskiftet 2014 i att inflationen föll ytterligare mot slutet av året. Ett stort orosmoln i det här läget var att inflationen kunde förbli låg under alltför lång tid och i slutändan även påverka inflationsförväntningarna på längre sikt.

Detta krävde ett kraftfullt penningpolitiskt agerande. Vi behövde tillgripa okonventionella penningpolitiska åtgärder av två skäl. Det första var att transmissionsmekanismen i vår penningpolitik under en längre tid hade påverkats negativt inom euroområdet med stora skillnader mellan länderna. Det andra skälet var att möjligheterna att använda det penningpolitiska standardinstrumentet – korta nominella räntor – var begränsade eftersom dessa räntor redan låg nära sin nedre gräns.

I juni och september uttömdes den återstående marginalen när ECB-rådet beslutade att sänka räntorna till den nedre gränsen och införa en negativ ränta på ECB:s inlåningsfacilitet. Vi aviserade även en rad riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO) i syfte att stödja bankernas utlåning till realekonomin.

I september reagerade ECB-rådet på en ytterligare försämring av utsikterna för inflationsutvecklingen genom att tillkännage köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar och säkerställda obligationer. På så vis initierades en monetär expansion med hjälp av tillgångsköp, som ytterligare förstärktes genom beslutet i januari 2015 att även köpa offentliga värdepapper.

Ovanliga utmaningar kräver ovanliga lösningar. Och det gällde även för vår kommunikation. Eftersom ekonomins respons på de penningpolitiska impulserna ytterst beror på förväntningar var vi tvungna att verkligen förklara hur vi tolkade det nya ekonomiska klimatet och förtydliga vår reaktionsfunktion i det.

I linje med detta, och parallellt med förstärkningen av de framtidsindikationer som vi introducerade 2013, klargjorde vi i april vilka oförutsedda händelser som skulle få, och slutligen även fick, ECB-rådet att agera. De penningpolitiska åtgärder som togs under året var helt i överensstämmelse med den färdplan som fastställdes då. De bekräftade det enhälliga åtagandet, som ECB-rådet signalerat, att använda både konventionella och okonventionella instrument för att effektivt hantera risken för en alltför utdragen period av låg inflation.

Vårt fokus på att kontinuerligt göra våra överväganden och handlingar mer transparenta kulminerade i meddelandet att vi skulle börja publicera regelbundna redogörelser för de penningpolitiska diskussionerna under ECB-rådets sammanträden. Detta inleddes vid det första sammanträdet 2015.

Penningpolitiken agerar dock inte i ett vakuum och gagnades av ett annat av ECB:s stora åtaganden 2014, nämligen förberedelserna för och starten av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM). Detta jätteprojekt, som även innebar att flera hundra nya medarbetare skulle anställas på kort tid, gav möjlighet att genomföra den största granskningen någonsin av kvaliteten på bankernas tillgångar.

Den samlade bedömningen av euroområdets 130 mest betydande banker tog ett år att genomföra och avslutades 2014. Den gav ökad transparens och fick många institut att vidta förebyggande åtgärder för att stärka sina balansräkningar, även genom försäljning av tillgångar och kapitalanskaffning. Det ledde i sin tur till att banksystemet hamnade i ett bättre läge för att förmedla penningpolitiska impulser och mer allmänt stödja återhämtningen genom att mer normalt fullfölja sin funktion att förmedla krediter i den reala ekonomin.

Tidiga tecken visar att våra parallella initiativ tillsammans varit effektiva i kombination. Bankernas räntor på lån till icke-finansiella företag började sjunka under andra halvåret och skillnaderna mellan länder blev mindre. Kreditnedgången tycks vända. Tillväxtprognoserna och även inflationsförväntningarna har reviderats uppåt, vilket återspeglas såväl av utomstående betraktare som i ECB-experternas framtidsbedömningar. Tillförsikten har ökat överlag.

Våra åtgärder har därför inte bara varit i linje med vårt mandat. De har dessutom varit trovärdiga, öppna och effektiva. De fortsätter att underbygga förtroendet för euron, en valuta som bevisligen är attraktiv. Detta bekräftades både i början av 2014 när Lettland gick med i euroområdet och i slutet av året när vi slutförde förberedelserna inför Litauens inträde den 1 januari 2015. Med det senaste inträdet steg antalet länder i unionen till 19 och antalet invånare till 338 miljoner.

Ytterligare ett stort projekt som framgångsrikt avslutades 2014 förtjänar att nämnas här. Det nyaste tillskottet till Frankfurts skyline tog slutligen form. Byggkranarna monterades ned, inredningen kom på plats och den personal som skulle arbeta i vårt nya huvudkontor kunde flytta in i de nya lokalerna invid floden Main.

Denna årsrapport går mer ingående in på alla dessa områden och beskriver våra uppgifter och aktiviteter under 2014 i ett större makroekonomiskt perspektiv. Jämfört med tidigare år har vi effektiviserat och förbättrat innehållet för att ge dig en så bra överblick som möjligt. Det nya året innebär nya utmaningar men jag talar för hela ECB:s personal när jag säger att vi är fast beslutna att uppfylla vårt åtagande att upprätthålla prisstabilitet för alla invånare i euroområdet.

Frankfurt am Main, april 2015



Mario Draghi

Kapitel 1
Euroområdets ekonomi, ECB:s penningpolitik och den europeiska finansiella sektorn under 2014

1 Euroområdets ekonomi: låg inflation och svag återhämtning

1.1 Det globala makroekonomiska läget

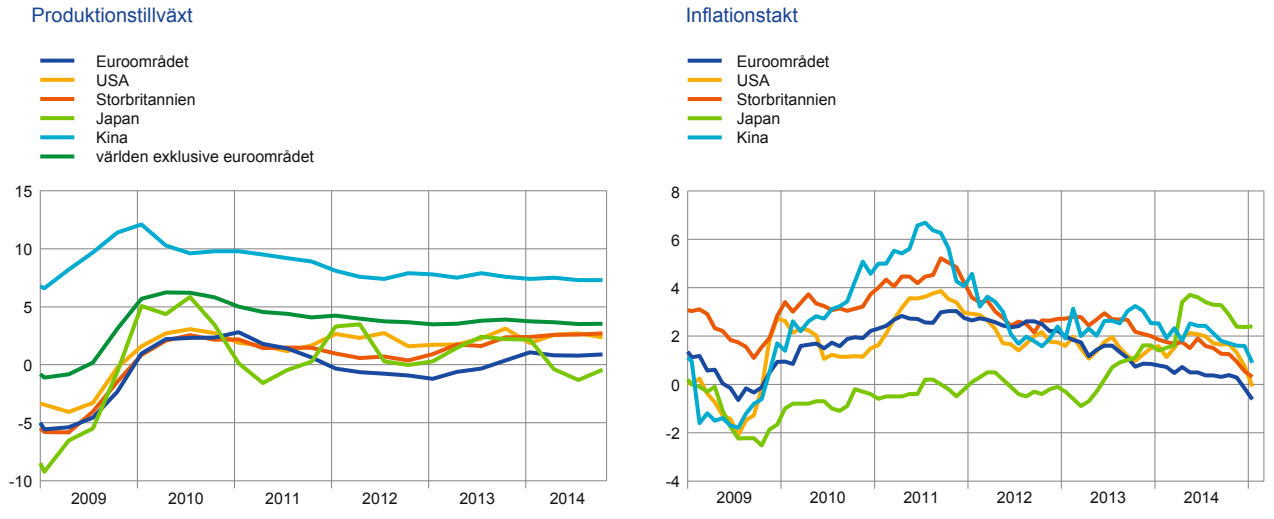
Tre viktiga trender i världsekonomin hade särskilt stort inflytande på euroområdets ekonomi under 2014: en tillväxtutveckling som varierade mellan olika regioner i världen och en fortsatt svag världshandel, fallande priser på olja och andra råvaror samt en svagare euro.

Den globala ekonomiska återhämtningen var fortfarande gradvis och ojämn

Världsekonomin expanderade i måttlig takt under 2014, samtidigt som skillnaderna mellan och inom regioner ökade. Den dämpade utvecklingen under årets första hälft berodde främst på tillfälliga faktorer, som att vintern i USA var ovanligt kall, och

Diagram 1
Utveckling i vissa ekonomier

(årlig procentuell förändring; kvartalsuppgifter; månadsuppgifter)



Källor: Eurostat och nationella uppgifter.
Anm. BNP-siffrorna är säsongrensade. HIKP för euroområdet och Storbritannien; KPI för USA, Kina och Japan.

engångshändelser, som att tunga industrianläggningar i Kina lades ned av miljöskäl. Längre fram under året steg den globala aktiviteten efterhand och efterfrågan från utlandet på euroområdets produkter och tjänster ökade, även om den fortfarande var blygsam (se diagram 1).

Den förskjutning i tillväxtdynamiken mellan olika regioner som hade börjat redan i slutet av 2013 fortsatte under 2014. Medan tillväxten ökade i de flesta större och utvecklade ekonomierna tappade den samtidigt fart i tillväxtekonomierna. De utvecklade ekonomierna gynnades i växande grad av minskad skuldnedväxling inom den privata sektorn, ett starkare förtroende och en ackommoderande penningpolitik. I flera tillväxtekonomier fortsatte samtidigt strukturella hinder och strama finansieringsvillkor att dra ned dessa länders tillväxtutsikter. Geopolitiska risker som framför allt var knutna till konflikten mellan Ukraina och Ryssland, samt spänningar i de stora oljeproducerande länderna, kvarstod under hela året, men deras direkta inflytande på den globala aktiviteten var fortfarande ganska begränsat (se även ruta 1).

Ruta 1

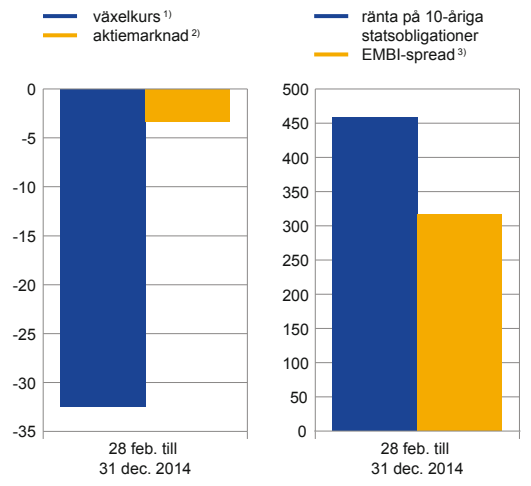
Ukrainakonflikten och dess ekonomiska konsekvenser för euroområdet

I takt med att konflikten i östra Ukraina trappades upp under 2014 skärptes sanktionerna mot Ryssland. I augusti införde EU, i nära samarbete med USA och andra OECD-länder, framför allt restriktioner för ryska bankers och företags tillgång till finansmarknaderna. Dessa åtgärder utvidgades i september till att omfatta ännu fler företag och finansieringsinstrument. Dessutom förbjöds försäljning av försvarsmateriel och export av teknik som används för utvinning av oljefyndigheter i Arktis och djuphavet, samt skifferoljefyndigheter. Ryssland svarade med att i augusti införa ett embargo mot livsmedel från EU, USA, Australien, Kanada och Norge.

Diagram A

Finansmarknadsutveckling i Ryssland

(procentuell förändring; skillnad i punkter)



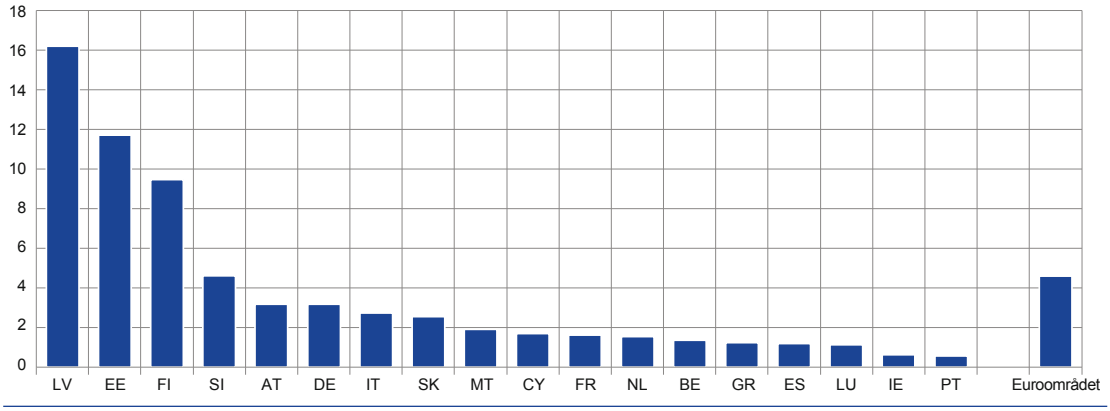
Källor: JPMorgan, Bank of Russia, MICEX och Haver Analytics.
1) Den ryska rubelns växelkurs i förhållande till den ryska centralbankens valutakorg (55 % USD / 45 % EUR).
2) Aktieindex i rubel.
3) JPMorgan, Emerging Market Bond Index-spread i ryska statsobligationer denominerade i US-dollar.

Sanktionerna har tillsammans med den stora osäkerheten till följd av krisen och fallande energipriser satt den ryska ekonomin under hård press. Ekonomin befann sig redan i en utdragen period av relativt trög tillväxt som berodde på omfattande strukturella stelheter, men aktiviteten dämpades ytterligare till följd av händelseutvecklingen i Ukraina via främst två inbördes relaterade kanaler. För det första har finansieringskostnaderna för ryska banker, företag och den ryska staten skjutit i höjden (se diagram A), vilket har haft en negativ inverkan på deras finansieringsalternativ och därmed på investeringarna. För det andra har inflationstrycket ökat, delvis på grund av rubelns kraftiga depreciering, men även till följd av att det ryska embargot på import av jordbruksprodukter hade en negativ inverkan på de inhemska livsmedelspriserna. Detta har urholkat realinkomsterna och tvingat Bank

Diagram B

Euroområdets varuexport till Ryssland

(I procent av varuexporten, totalt)



Källor: IMF och ECB:s beräkningar.
Anm. Uppgifter 2013. För euroområdet har avdrag gjorts för varuexport inom euroområdet.

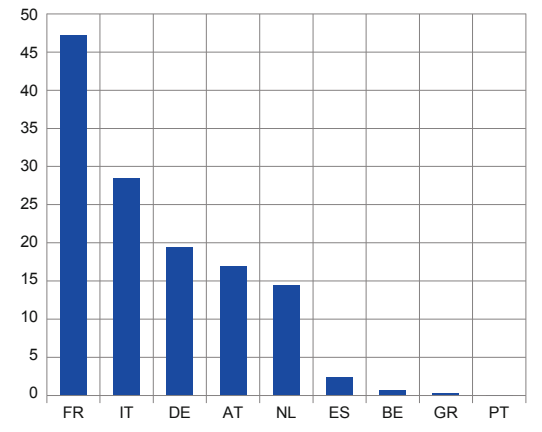
of Russia att strama åt likviditeten genom valutainterventioner och räntehöjningar, vilket har fått negativa konsekvenser för privatkonsumtion och investeringar. Allt detta ledde sammantaget till att den ryska ekonomin stagnerade under 2014.

För euroområdet tycks krisens effekter på tillväxt och inflation ha varit ganska måttliga under 2014, trots att handelsrelationerna med Ryssland är betydande. Bortsett från handeln inom euroområdet gick nästan 5 procent av euroområdets varuexport till Ryssland, även om exponeringen varierar mellan olika euroländer (se diagram B). Euroområdets export till Ryssland består i första hand av investerings- och konsumtionsvaror, medan importen från Ryssland till euroområdet främst utgörs av olja och gas. Under 2014 minskade de flesta euroländers export till Ryssland. Det är emellertid svårt att reda ut vad som är en följd av konflikten i Ukraina, av sanktionerna i samband med denna och av Rysslands livsmedelsembargo å ena sidan, och av den vikande efterfrågan på grund av Rysslands allmänt svaga ekonomi å den andra. Indexen för konsument- och företagsförtroendet sjönk även i vissa euroländer efter mars 2014, vilket emellertid inte helt kan sägas bero på händelseutvecklingen i Ukraina eftersom även andra inhemska eller globala faktorer kan ha spelat in. Priserna i euroområdet verkar slutligen inte ha påverkats nämnvärt av konflikten.

Diagram C

Euroområdets bankers fordringar på Ryssland

(miljarder US-dollar)



Källa: BIS.
Anm. Uppgifter tredje kvartalet 2014 (tredje kvartalet 2012 för Österrike). Alla euroländer rapporterar inte sina gränsöverskridande bankfordringar till BIS.

På samma sätt som effekterna på handeln har varit måttliga har Ukrainakonflikten även fått begränsade konsekvenser för bankerna i euroområdet. I vissa euroländer har bankerna emellertid stora fordringar på Ryssland. Tredje kvartalet 2014 uppgick franska bankers gränsöverskridande fordringar på Ryssland i absoluta tal till 47 miljarder US-dollar, följt av italienska banker (29 miljarder US-dollar), tyska

banker (19 miljarder US-dollar), österrikiska banker (17 miljarder US-dollar) och nederländska banker (14 miljarder US-dollar) (se diagram C). Det är emellertid inte troligt att dessa exponeringar utgör någon systemrisk för euroområdet som helhet. Händelser i Ryssland kan emellertid få spridningseffekter som påverkar enskilda euroländer och bankgrupper på olika sätt.

Volatiliteten och riskaversionen på de finansiella marknaderna var sammantaget låg under större delen av året. Två kortvariga episoder av turbulens på de finansiella marknaderna inträffade i början av 2014 och i oktober 2014, då det uppstod oro kring takten och styrkan i den globala återhämtningen. Likviditeten globalt minskade dessutom när den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee började trappa ned sina tillgångsköp från och med januari 2014, vilket ökade volatiliteten på de finansiella marknaderna i början av 2014. Oron på de finansiella marknaderna drabbade främst tillväxtekonomier som hade stora inhemska och externa obalanser, medan den hade en mycket begränsad inverkan på euroområdet och den globala ekonomin.

Världshandeln var sammantaget dämpad under 2014. Efter flera månader av svag statistik under årets första hälft steg de kortsiktiga handelsindikatorerna kraftigt under andra halvåret, även om utgångsnivåerna var mycket låga. I fråga om volym växte världsimporten med 3,5 procent på tolvmånadersbasis 2014, jämfört med 2,6 procent 2013 (enligt uppgifter från CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis). Precis som den globala aktiviteten påverkades den globala handeln efterhand mer av faktorer i tillväxtekonomierna än av faktorer i de utvecklade ekonomierna. Världshandelns dämpade respons på den gradvisa globala återhämtningen berodde delvis på strukturella faktorer, t.ex. att draghjälpen från de växande globala värdekedjorna har minskat. Investeringstakten, som normalt är en mycket handelsintensiv efterfrågekomponent, var dessutom ovanligt dämpad i flera stora ekonomier.

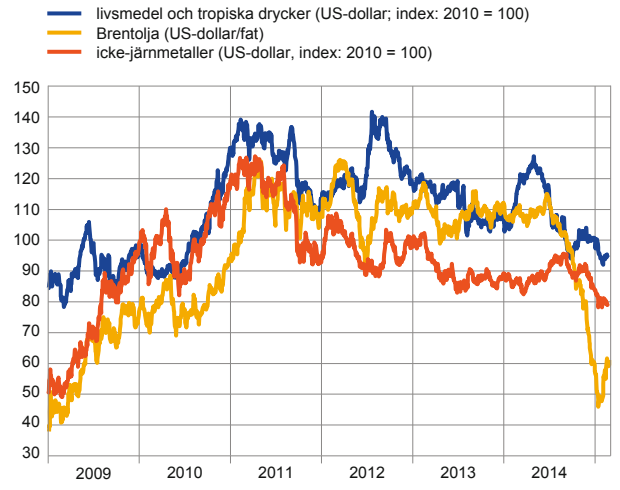
Fallande oljepriser skapade ett nedåttryck på den globala inflationen

När det gäller prisutvecklingen var den viktigaste faktorn bakom den dämpade globala inflationen under 2014 prisnedgången på råvaror, närmare bestämt på energi och – i betydligt mindre utsträckning – livsmedel. Efter en stadig uppgång fram till juni började den globala inflationen därefter gradvis gå ned i de flesta utvecklade ekonomier och tillväxtekonomier, vilket främst berodde på en kraftig nedgång i värdsmarknadspriserna på olja under årets andra hälft. I OECD-området kröp inflationen i konsumentledet upp till i genomsnitt 1,7 procent under 2014 från 1,6 procent under 2013. Exklusive livsmedel och energi ökade inflationen i konsumentledet i OECD-området till i genomsnitt 1,8 procent från 1,6 procent.

Raset i oljepriserna från och med juni 2014 ledde till att oljepriserna under 2014 som helhet sjönk med 49 procent räknat i US-dollar och med 41 procent räknat i euro. Efter att ha legat relativt stabilt på omkring 110 US-dollar/fat under första

Diagram 2
Råvarupriser

(dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg och HWWI (Hamburgisches WeltWirtschafts Institut).

hälften av 2014 sjönk priserna på Brentolja i slutet av året till under 60 US-dollar/fat (se diagram 2). Den kraftiga prisnedgången på olja under årets andra hälft berodde på att utbudet var stort, samtidigt som efterfrågan var svagare än väntat. På utbudssidan ökade Opec:s produktion till följd av överraskande stora produktionsvolymer från länder som drabbats av geopolitiska spänningar, t.ex. Libyen och Irak, vilket tillkom utöver den starka utbudstillväxt från länder utanför Opec som var en följd av okonventionell oljeproduktion i Nordamerika (skifferolja och oljesand). I slutet av november beslutade Opec dessutom att produktionsmålet inte skulle ändras. På grund av den måttliga globala tillväxten var efterfrågan på olja samtidigt svag.

Priserna (i US-dollar) på andra råvaror än energi sjönk med omkring 12 procent jämfört med nivåerna i början av året. Livsmedelspriserna påverkades främst av priserna på spannmål, som efter att ha stigit kraftigt mellan februari och maj sjönk till följd av rekordstora skördar i framför allt USA och Europa. Tvärtemot förväntningarna drabbades spannmålsproduktionen i Svarta havsområdet inte av några större störningar till följd av konflikten i Ukraina. Metallpriserna sjönk totalt sett, då högre priser på aluminium, nickel och zink till följd av ett stramare utbud mer än uppvägdes av en kraftig prisnedgång på järnmalm.

Förutom sjunkande världsmarknadspriser på energi och livsmedel har inflationstrycket även hållits tillbaka av den ganska måttliga globala återhämtningen. Under 2014 kännetecknades tillväxten av en mycket långsam absorbering av ledig kapacitet globalt och av lediga resurser (slack) på arbetsmarknaden. I de enskilda länderna påverkades inflationen i konsumentledet även av andra faktorer, bl.a. växelkursutvecklingen. US-dollarns och det brittiska pundets appreciering förstärkte till exempel de sjunkande internationella råvarupriserna effekt på inflationen i USA och Storbritannien.

Ojämn tillväxttakt i de stora ekonomierna

I USA accelererade den ekonomiska aktiviteten under 2014 och BNP-tillväxten uppgick till i genomsnitt 2,4 procent, vilket var 0,2 procentenheter högre än året innan. I början av året förväntades tillväxten bli högre: i januari 2014 var Consensus Economics genomsnittliga prognos att den årliga BNP-tillväxten skulle ligga på 2,8 procent. En av orsakerna till det slutliga tillväxtutfallet var de ogynnsamma väderförhållandena kring årsskiftet som ledde till att aktiviteten i ekonomin sjönk kraftigt första kvartalet 2014. Under resten av året var den ekonomiska tillväxten ganska stark och fick draghjälp av den slutliga inhemska efterfrågan, vilket tydde på att återhämtningen hade blivit mer hållbar. Denna utveckling låg helt i linje med att ekonomiska fundamenta gradvis förbättrats till följd av en ackommoderande penningpolitik, goda villkor på de finansiella marknaderna, positiva

förmögenhetseffekter till följd av stigande aktie- och huspriser, samt förbättringar på bostads- och arbetsmarknaderna.

Inflationen var fortsatt relativt dämpad under 2014 som helhet. Detta hade främst att göra med mängden ledig kapacitet i ekonomin, kraftiga nedgångar i energipriserna och US-dollarns appreciering i nominella och effektiva termer under årets andra hälft. Den genomsnittliga årliga KPI-inflationen uppgick till 1,6 procent 2014, jämfört med 1,5 procent 2013. Inflationen exklusive livsmedel och energi låg på 1,7 procent 2014, jämfört med 1,8 procent 2013.

Penningpolitiken var fortsatt ackommoderande under 2014. I ett läge där de ekonomiska utsikterna överlag blev ljusare började den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee (FOMC) under året trappa ned sina tillgångsköp för att i oktober avsluta dem helt. FOMC lät även styrräntan ligga kvar inom intervallet 0–0,25 procent under hela 2014. Den vägledning som FOMC har gett sedan december 2012 och som baseras på gränsvärden för arbetslöshet och prognostiserad inflation ändrades i mars 2014, då den faktiska arbetslösheten närmade sig gränsvärdet på 6,5 procent. FOMC övergick då till en kvalitativ vägledning som tar hänsyn till många olika variabler för att fastställa hur länge målintervallet för styrräntan ska behållas. När det gäller finanspolitiken minskade det federala budgetunderskottet till 2,8 procent av BNP under budgetåret 2014, vilket var en minskning från 4,1 procent budgetåret 2013 och är det lägsta underskottet sedan 2007.

I Japan mattades den ekonomiska aktiviteten av markant under större delen av 2014. Inflationen steg under 2014 efter höjningen av konsumtionsskatten. Det underliggande pristrycket var emellertid fortsatt dämpat och inflationen i konsumentledet, exklusive höjningen av konsumtionsskatten, låg långt under Bank of Japans inflationsmål på 2 procent. Till följd av nedåttrycket på priser och den svaga tillväxten beslutade Bank of Japan utöka sitt program för kvantitativa och kvalitativa penningpolitiska lättnader genom att öka penningmängden med omkring 80 biljoner yen om året (i stället för som tidigare omkring 60–70 biljoner yen). Det beslutades även att programmet inte skulle ha något slutdatum.

I Storbritannien var aktiviteten i ekonomin fortsatt stark under 2014. Minskad makroekonomisk osäkerhet och relativt lätta kreditförhållanden gav draghjälp åt den inhemska efterfrågan, i synnerhet privatkonsumtionen och bostadsinvesteringarna, vilket ledde till att BNP-tillväxten enligt preliminära skattningar accelererade från 1,7 procent 2013 till 2,6 procent 2014. Den starkare tillväxten följdes av en förbättring av arbetsmarknadsläget. Arbetslösheten sjönk till 5,7 procent i slutet av 2014 efter att ha legat över 7 procent ett år tidigare. Trots att BNP-tillväxten återhämtade sig var statens upplåning under den första hälften av budgetåret 2014–2015 större än i de ursprungliga budgetprognoserna, vilket till stor del berodde på en svag vinsttillväxt, samtidigt som budgetunderskottet låg över 5 procent av BNP.

Inflationen sjönk under Bank of Englands mål på 2 procent och låg i genomsnitt på 1,5 procent under 2014, främst på grund av måttliga löneökningar och fördröjda effekter av det brittiska pundets appreciering under årets första hälft. Bank of Englands penningpolitiska kommitté bedrev under hela året en ackommoderande penningpolitik med en styrränta på 0,5 procent och ett program för tillgångsköp till ett värde av 375 miljarder brittiska pund.

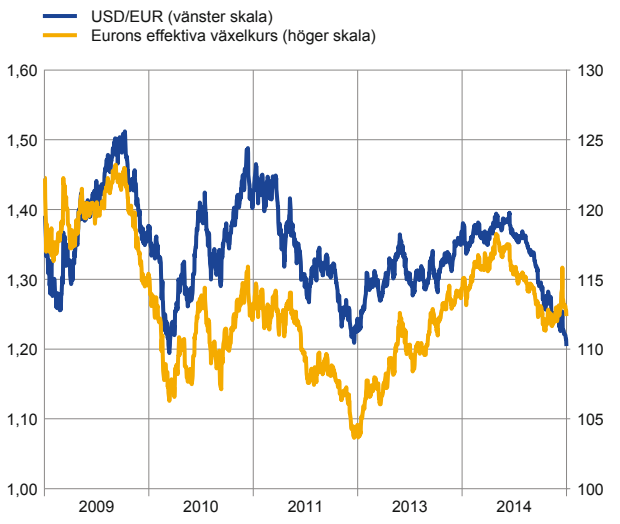
I Kina fortsatte BNP-tillväxten att sjunka på grund av en långsammare investeringstakt, i synnerhet när det gäller bostadsinvesteringar. Exporten var relativt robust till följd av återhämtningen i omvärlden, vilket ledde till att bidraget från exportnettot blev positivt för första gången sedan 2010. Importtillväxten var samtidigt dämpad i ett läge med en svagare investeringstakt och lägre oljepriser. Detta ledde till att överskottet i bytesbalansen ökade något, till 2,1 procent av BNP. Myndigheterna började genomföra ett stort antal strukturreformer och gjorde bl.a. framsteg i liberaliseringen av kapitalbalansen och räntesättningen. Kreditexpansionen var fortsatt stark, samtidigt som allt fler tecken på finansiell stress började framträda när ekonomin försvagades. Inflationstrycket var fortfarande dämpat till följd av de lägre råvarupriserna, men även på grund av fortsatta omstruktureringar i byggrelaterade industrier. Framför allt var producentprisinflationen negativ även detta år. Takten i renminbins appreciering avtog markant under 2014.

Euron försvagades

Den nominella effektiva eurokursen försvagades under 2014. Eurokursens utveckling under 2014 berodde framför allt på de stora ekonomiernas olika konjunkturlägen och penningpolitiska strategier. Eurokursen var starkast i början av maj 2014, då den låg nära nivåerna 2010–2011, både i nominella effektiva termer och gentemot US-dollarn, efter en period av stadig appreciering som började i juli 2012 (se diagram 3). Från och med juni 2014 försvagades euron framför allt gentemot US-dollarn i ett läge där tillväxt- och inflationsutsikterna i euroområdet försämrades, samtidigt som ECB aviserade ytterligare penningpolitiska åtgärder. Under årets två sista månader uppvägdes deprecieringen av eurons effektiva växelkurs delvis av en påtagligt svag japansk yen och rysk rubel.

Diagram 3
Eurons växelkurs

(dagliga uppgifter)



Källa: ECB.
Anm. Nominell effektiv växelkurs i förhållande till 39 viktiga handelspartner.

Den nominella effektiva eurokursen (mätt i förhållande till 39 viktiga handelspartner) sjönk med 3,4 procent på årsbasis. Bilateralt försvagades euron mest gentemot US-dollarn (-12,6 procent), när den amerikanska centralbanken trappade ned och så småningom avslutade sina tillgångsköp inom ramen för programmet med kvantitativa lättnader i en situation där den inhemska tillväxten var stadig och läget på arbetsmarknaden hade ljusnat. Euron försvagades därför gentemot valutor som är knutna till US-dollarn, däribland den kinesiska renminbin (-10,2 procent). Euron deprecierade även gentemot det brittiska pundet (-6,8 procent). Däremot apprecierade euron något gentemot den japanska yenen (+0,4 procent). Apprecieringen ägde framför allt rum sedan Bank of Japan meddelat att man skulle utöka sina osteriliserade köp av statsobligationer och genomföra andra extraordinära penningpolitiska åtgärder för att nå sitt inflationsmål på medellång sikt. Euron apprecierade slutligen starkt gentemot den ryska rubeln (+60 procent),

i synnerhet sedan Bank of Russia i november officiellt infört en flytande växelkurs i ett läge med ihållande geopolitiska spänningar och sjunkande energipriser.

Av de europeiska valutor som har nära anknytning till euron är det numera bara den danska kronan som ingår i den europeiska växelkursmekanismen (ERM2), eftersom Lettland och Litauen anslöt sig till euroområdet den 1 januari 2014 respektive den 1 januari 2015.[1] Den bulgariska leven var fortsatt knuten till euron och schweizerfrancen låg kvar inom ett snävt intervall nära sitt officiella tak på CHF/EUR 1,20 tills Swiss National Bank beslutade överge sitt valutatak gentemot euron den 15 januari 2015. Euron stärktes slutligen gentemot valutorna i de EU-medlemsstater som har flytande växelkurser. Euron apprecierade särskilt gentemot den ungerska forinten (+7,0 procent), den svenska kronan (+5,9 procent) och den polska zlotyn (+2,8 procent), medan den var i stort sett stabil gentemot den tjeckiska korunan (+1,1 procent), den kroatiska kunan (+0,4 procent) och den rumänska leun (+0,3 procent).

1.2 Finansiell utveckling

Den finansiella utvecklingen i euroområdet under 2014 präglades av att situationen på penningmarknaderna fortsatte att normaliseras, att statsobligationsräntor sjönk och räntespreadar minskade mellan de flesta euroländer, att de icke-finansiella bolagens kostnader för extern finansiering stabiliserades och att hushållens ekonomiska situation förbättrades.

Läget på euroområdets penningmarknad fortsatte att normaliseras

Aktiviteten på euroområdets penningmarknad fortsatte att öka under 2014, även om en viss fragmentisering mellan länder kvarstod. ECB-rådets beslut att sänka räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna till nära noll och att införa en minusränta på inlåningsfaciliteten (se avsnitt 2.1) ledde till att de korta penningmarknadsräntorna blev negativa. I december var OIS-räntorna exempelvis negativa för löptider på upp till tre år, medan räntekurvan för längre löptider blev flackare.

Under första halvåret 2014 var de korta penningmarknadsräntorna något mer volatila, men detta ledde inte till att de långa penningmarknadsräntorna blev vare sig högre eller mer volatila. I maj märktes ett tydligt samband mellan de volatila korta räntorna och fluktuationerna i överskottslikviditeten, när motparterna anpassade sitt deltagande i Eurosystemets transaktioner till de stora återbetalningarna av de treåriga långfristiga refinansieringstransaktionerna och även mycket volatila autonoma faktorer (se diagram 4).

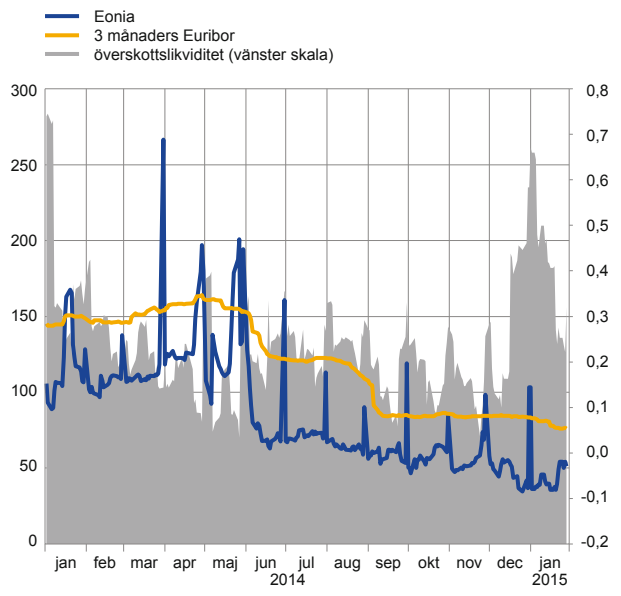
Medan införandet av minusränta på inlåningsfaciliteten i juni 2014 fick stort genomslag i dagslåneräntorna på penningmarknaden, fick den efterföljande räntesänkningen med ytterligare 10 punkter till -0,20 procent bara ofullständigt genomslag. Sammantaget var dagslåneräntorna dock bara något negativa efter

[1] Den danska kronan låg något över målkursen på DKK/EUR 7,460 i slutet av 2014, medan omräkningskursen för den litauiska litasen låstes innan landet införde euron.

Diagram 4

Korta penningmarknadsräntor och överskottslikviditet

(miljarder euro; procent per år)



Källor: ECB och Bloomberg.

räntesänkningen i september och därmed fortfarande betydligt högre än räntan på inlåningsfaciliteten, även om hänsyn tas till den begränsade överskottslikviditeten.

Flera faktorer tycks ligga bakom det fördröjda genomslaget. För det första var många banker som väntat ovilliga att låta minusräntan på inlåningsfaciliteten slå igenom i delar av sin inlåningsbas. När det gällde de egna innehaven använde bankerna för det andra strategier för att slippa minusräntan genom att bl.a. intensifiera sin jakt på avkastning med längre löptider. För det tredje fanns det ett antal andra friktioner som fördröjde genomslaget inom specifika segment av marknaden.

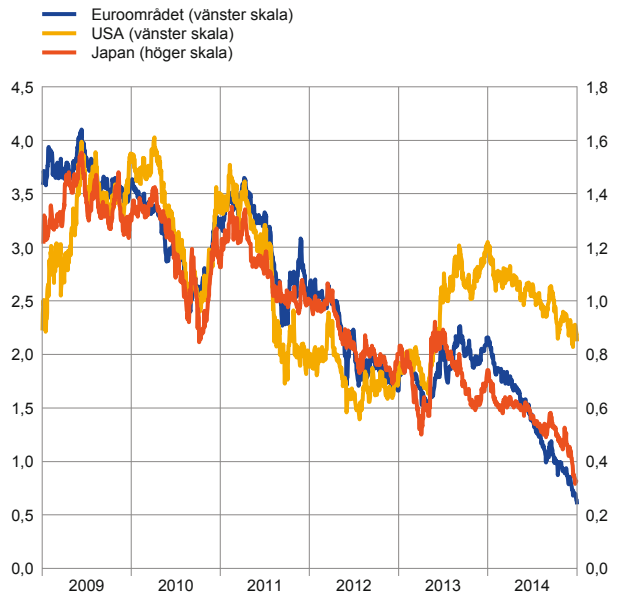
Trots det fördröjda genomslaget i de mycket korta penningmarknadsräntorna ledde minusräntor till lägre finansieringskostnader i den bortre änden av räntekurvan, eftersom investerarnas preferenser skiftade till instrument med längre löptider.

Statsobligationsräntorna sjönk kraftigt

Diagram 5

Långa statsobligationsräntor

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: EuroMTS, ECB, Bloomberg och Thomson Reuters.
Anm. Med långa statsobligationsräntor avses räntor på 10-åriga statsobligationer eller närmast tillgängliga löptid. Euroområdets statsobligationsränta baseras på uppgifter om AAA-klassade obligationer, vilket inkluderar obligationer från Österrike, Finland, Tyskland och Nederländerna.

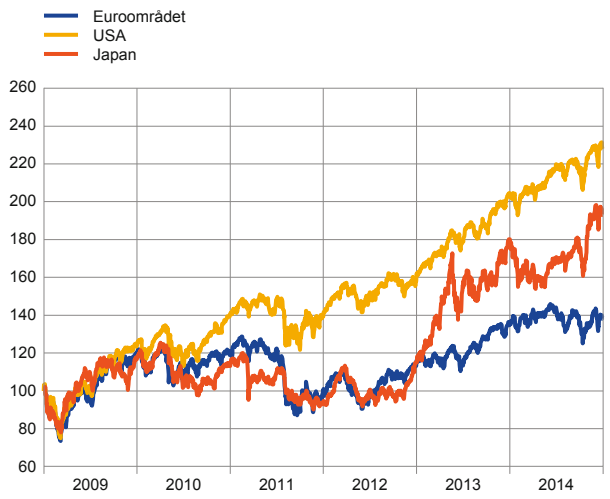
Räntorna på de flesta euroländers statsobligationer sjönk kraftigt till nya bottennivåer. Under 2014 sjönk de långa räntorna på AAA-klassade statsobligationer i euroområdet kraftigt (se diagram 5). Orsaken var ökad oro bland investerarna över de makroekonomiska framtidsutsikterna, sannolikheten att inflationen skulle sjunka, samt ECB:s framåtblickande vägledning (*forward guidance*) och andra penningpolitiska beslut. De mycket låga penningmarknadsräntorna utlöste dessutom en jakt på avkastning. När den amerikanska centralbanken Federal Reserve började avveckla sitt program med kvantitativa lättnader växte räntespreaden mellan euroområdets och USA:s långfristiga obligationer och blev större än den varit sedan 2004.

Räntespreadarna mellan euroländernas statsobligationer minskade ytterligare för de flesta länder, särskilt för länder vars makroekonomiska fundamenta och offentliga finanser förbättrats mer markant. På marknaden för företagsobligationer minskade likaså kreditspreadarna, även om det förekom några få perioder av volatilitet till följd av geopolitiska spänningar och värderingsoro.

Diagram 6

Viktiga aktieindex

(index: 1 januari 2009 = 100; dagliga uppgifter)

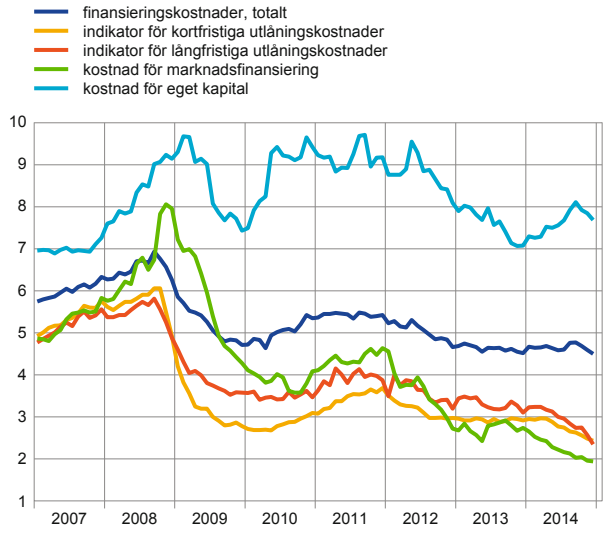


Källa: Thomson Reuters.
Anm. De index som används är Dow Jones EURO STOXX breda index för euroområdet, Standard & Poor's 500 för USA och Nikkei 225 för Japan.

Diagram 7

Icke-finansiella bolags nominella kostnader för extern finansiering, totalt

(procent per år; 3 månaders glidande medelvärde)



Källor: ECB, Merrill Lynch, Thomson Reuters och ECB:s beräkningar.
Anm. Icke-finansiella bolags totala kostnader för finansiering beräknas som ett vägt genomsnitt av kostnaden för banklån, kostnaden för marknadsfinansiering och kostnaden för eget kapital på grundval av respektive utestående belopp i euroområdets räkenskaper. Kostnaden för eget kapital mäts i tre steg genom en DDM (dividend discount model) med hjälp av uppgifter från Datastreams icke-finansiella aktieindex. De senaste observationerna avser december 2014.

Finansmarknadens indikatorer på inflationsförväntningarna sjönk under 2014, i synnerhet på kort till medellång sikt. Förväntningarna om inflationen på längre sikt sjönk också till under 2 procent i slutet av året.

Blandad bild på euroområdets aktiemarknader

Euroområdets aktiemarknader steg stadigt under första hälften av 2014, medan bilden därefter var mer blandad, till skillnad från utvecklingen i USA och Japan (se diagram 6). Under årets andra hälft påverkades aktiemarknaderna negativt av stigande geopolitiska spänningar och oro över de globala tillväxtutsikterna. Nedåttrycket på euroområdets aktiemarknader var större än på andra stora marknader, vilket berodde på att ny statistik för euroområdet var sämre än väntat och på att de geopolitiska spänningarna hade en större negativ inverkan på euroområdets aktier då konflikten mellan Ryssland och Ukraina bedömdes vara allvarligare för euroområdet i fråga om makrofinansiella konsekvenser. Euroområdets aktiemarknader har överlag gjort en anmärkningsvärd återhämtning på senare år, men EURO STOXX-indexet är fortfarande omkring 25 procent lägre än i slutet av 2007.

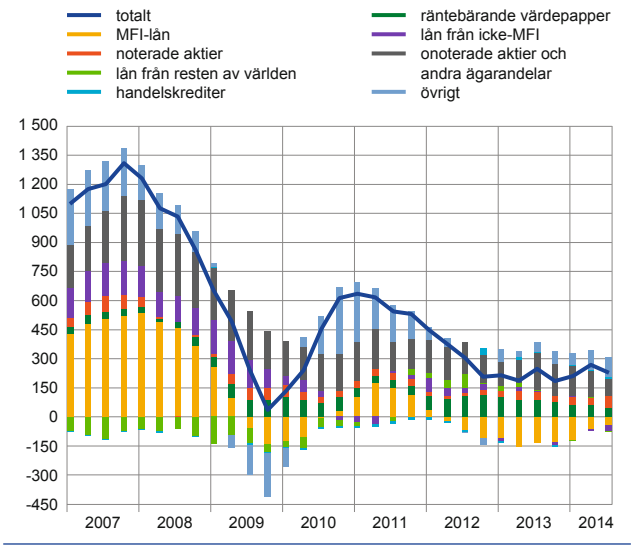
Kostnaderna för icke-finansiella bolags finansering stabiliserades

Icke-finansiella bolags nominella kostnader för extern finansering var totalt sett oförändrade. Markant lägre kostnader för marknadsfinansiering och banklån uppvägdes nästan helt av kraftigt stigande kostnader för egetkapitalfinansiering, som berodde på att aktieriskpremierna sköt i höjden under årets första nio månader (se diagram 7). Kostnaderna för extern finansiering varierade fortfarande betydligt mellan euroländerna, även om dessa skillnader minskade något.

Diagram 8

Euroområdets icke-finansiella bolags externa finansiering, olika källor

summor över fyra kvartal; miljarder euro

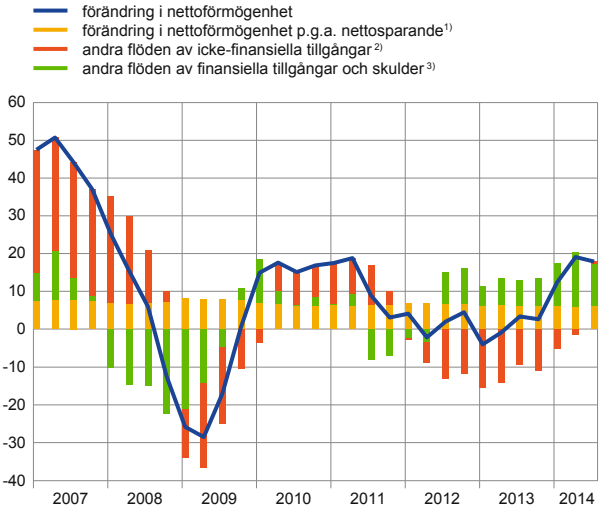


Källor: Eurostat och ECB.
Anm. MFI-lån och lån från icke-MFI (andra finansförmedlare, försäkringsbolag och pensionsinstitut), justerat för försäljning av lån och värdepapperisering. ”Övrigt” står för skillnaden mellan totalen och instrumenten i diagrammet. Koncerninterna lån ingår. Den senaste observationen gäller tredje kvartalet 2014.

Diagram 9

Förändring i hushållens nettoförmögenhet

(summor över fyra kvartal; procent av disponibel bruttoinkomst)



Källor: Eurostat och ECB.
Anm. Uppgifter om icke-finansiella tillgångar är skattningar av ECB. Den senaste observationen gäller tredje kvartalet 2014.
1) I denna post ingår nettosparande, mottagna kapitaltransfereringar, netto, och skillnaden mellan de icke-finansiella och finansiella räkenskaperna.
2) Främst kapitalvinster och kapitalförluster på fastigheter (inkl. mark).
3) Främst kapitalvinster och kapitalförluster på aktier och andra andelar.

Fortsatt begränsad användning av extern finansiering

Under 2014 var icke-finansiella bolags användning av extern finansiering på det hela taget fortsatt begränsad (se diagram 8) efter att ha minskat mellan början av 2011 och mitten av 2013. Icke-finansiella bolags utgivning av räntebärande värdepapper och noterade aktier var fortsatt stark och överträffade fortfarande negativa flöden till följd av inlösen av banklån. Utlåningen av icke-MFI och utländska institut var svag, vilket tyder på att icke-finansiella bolags indirekta emissioner av obligationer via conduiter med säte i andra medlemsstater och utanför euroområdet var begränsade. Utvecklingen när det gäller handelskrediter och koncerninterna lån var fortsatt svag, vilket möjligen kan bero på att företagen använde ökade balanserade vinster och inlåning för att finansiera sitt rörelsekapital. Nettoemissionerna av onoterade aktier och andra ägarandelar minskade.[2] Icke-finansiella bolags skuldsättningsgrad (mätt i procent av BNP) stabiliserades på höga nivåer efter att ha minskat stadigt sedan mitten av 2012. Den svaga ekonomiska aktiviteten kan ha satt stopp för ytterligare skuldnedväxling.

Hushållens nettoförmögenhet fortsatte att växa

Under 2014 fortsatte hushållens nettoförmögenhet att öka till följd av stigande priser på värdepapper, samtidigt som förlusterna på fastighetsinnehav sjönk markant (se diagram 9). Även om den steg något låg takten i hushållens finansiella investeringar fortfarande nära sin bottennivå på grund av den fortsatt svaga inkomstutvecklingen och behoven av skuldnedväxling i flera länder. Hushållen fortsatte att kanalisera sitt sparande till inlåning och till livförsäkrings- och pensionsprodukter. De ökade samtidigt sitt fondsparande och sina direkta aktieinnehav avsevärt och fortsatte att överge räntebärande värdepapper. Hushållens finansieringskostnader sjönk markant, men fortsatte att variera beroende på typen av lån, lånets löptid och ursprungsland. När det gäller hushållens nya lån från banker var utvecklingen fortfarande svag

[2] Detta berodde delvis på att utländska multinationella bolag fortsatte att föra ut balanserade vinster ur euroområdet. Enligt statistisk konvention bokförs sådana överföringar först under denna post i företagens balansräkningar.

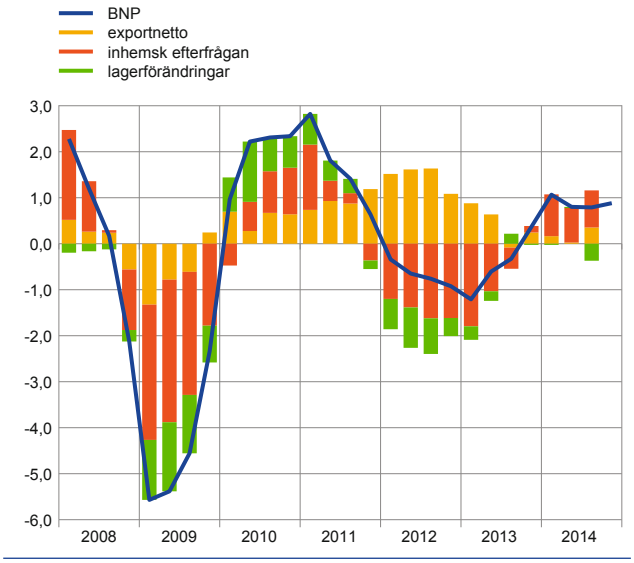
och hushållens skuldsättning fortsatte att gradvis sjunka, även om den fortfarande var relativt hög. Hushållens skuldkvot varierade fortfarande kraftigt mellan länderna. Hushållens kostnader för räntor och amorteringar sjönk ytterligare på grund av den svaga kreditutvecklingen och lägre bankräntor.

1.3 Ekonomisk aktivitet

Den reala produktionen hade i spåren av statsskuldkrisen varit negativ två år i rad när en gradvis återhämtning inleddes i euroområdet under andra kvartalet 2013. Denna utveckling fortsatte under 2014, även om takten var ojämn. Den årliga tillväxttakten uppgick, som ett resultat av detta, till i genomsnitt 0,9 procent 2014. Ett positivt och växande bidrag kom från den inhemska efterfrågan, medan bidragen från handelsnettot och lagerförändringar var i stort sett neutrala (se diagram 10). Den ökning av tillväxten som man hade räknat med skulle äga rum i mitten av året uteblev dock, vilket berodde på en svag efterfrågan från utlandet och diverse faktorer i enskilda euroländer, i synnerhet att vissa av dem inte hade gjort tillräckliga strukturreformer.

Diagram 10
Euroområdets BNP

(förändring i procent på årsbasis; bidrag i procentenheter på årsbasis)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.
Anm. Uppgifterna fram till tredje kvartalet 2014 är varken säsongrensade eller korrigerade för antal arbetsdagar. BNP-tillväxten för fjärde kvartalet 2014 har skattats på grundval av snabbstatistiken, som är säsongrensad och korrigerad för antal arbetsdagar.

Den ekonomiska återhämtningen fortsatte under 2014 men var långsam

Att den årliga genomsnittliga tillväxten åter blev positiv 2014 berodde på en mycket ackommoderande penningpolitik, bättre finansieringsvillkor och starkare offentliga saldon. Dessa faktorer, och i synnerhet de penningpolitiska åtgärder som har vidtagits de senaste åren, stärkte framför allt konsumentförtroendet och privatkonsumtionen, som var den viktigaste drivkraften bakom återhämtningen. Även företagsförtroendet stärktes jämfört med genomsnittet 2013 när osäkerheten på de finansiella marknaderna minskade och finansieringsvillkoren förbättrades – även för små och medelstora företag – i synnerhet under årets första hälft. Senare under 2014 ledde lägre energipriser till att den reala disponibla inkomsten – som hade minskat under en längre tid – ökade påtagligt för såväl företag som hushåll. När det gäller hushållen gynnades dessa också av en stigande sysselsättning.

Tillväxten under 2014 hölls samtidigt tillbaka av flera faktorer som i första hand påverkade investeringarna. Det handlade om den dämpade handeln, hög arbetslöshet, en betydande outnyttjad kapacitet, fortsatta balansräkningsjusteringar inom både den offentliga och den privata sektorn, samt – inte minst – om att strukturreformarbetet i vissa euroländer inte går tillräckligt snabbt och dessutom omgärdas av osäkerhet. En annan dämpande faktor var geopolitiska spänningar, särskilt krisen i Ukraina, som gjorde att de ekonomiska utsikterna och lönsamheten blev mer osäkra under senare hälften av 2014.

Flera faktorer drar ned den långsiktiga tillväxten. De långsiktiga utsikterna för den potentiella produktionen i euroområdet och bakomliggande faktorer beskrivs i ruta 2, där det även framhålls vilka betydande positiva effekter som ytterligare strukturreformer kan leda till.

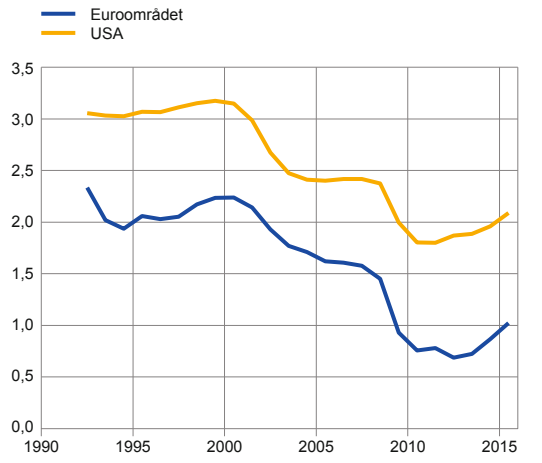
Den inhemska efterfrågan bidrog till produktionstillväxten med omkring 0,8 procentenheter under 2014, vilket var det största bidraget sedan 2007. Privatkonsumtionen, som började återhämta sig under 2013, fortsatte att öka under hela 2014 och fick draghjälp av högre reala disponibla inkomster och lägre råvarupriser. Hushållens sparkvot stabiliserades överlag under första halvåret 2014 och förväntas ha legat kvar på relativt låg nivå under årets andra hälft och därmed främjat konsumtionsutvecklingen. Efter att ha minskat de senaste två åren ökade investeringarna totalt sett under 2014, men sjönk under årets andra och tredje kvartal främst till följd av en fortsatt svag utveckling inom byggsektorn. Denna inbromsning kom efter en positiv kvartalsutveckling fyra kvartal i rad och berodde huvudsakligen på att den tillväxtökning som hade förväntats i mitten av året uteblev. Detta höll tillbaka investeringarna i ett läge där vinsterna gick ned och osäkerheten om de framtida efterfrågeutsikterna tilltog. Den offentliga konsumtionen bidrog positivt till den ekonomiska tillväxten under 2014, vilket främst berodde på en något snabbare tillväxt i sociala naturaförmåner – vilket omfattar poster som hälso- och sjukvårdskostnader – medan ersättningar till offentliganställda och insatsförbrukning hade en fortsatt dämpad eller till och med lägre tillväxt.

Ruta 2
De långsiktiga tillväxtutsikterna i euroområdet

Den potentiella produktionen är ett mått på aktiviteten i ekonomin på medellång till lång sikt vid fullt resursutnyttjande. Skattningar av den potentiella produktionen som gjorts av internationella och europeiska institutioner som Europeiska kommissionen, Internationella valutafonden (IMF) och OECD visar alla att den ekonomiska och finansiella krisen har haft en negativ inverkan på euroområdets potentiella tillväxt. Den potentiella tillväxten tros ha sjunkit till 0,5–1,0 procent 2014, från över 1,5 procent före krisen. Mer långsiktiga prognoser tyder på att den potentiella tillväxten i euroområdet gradvis kommer att stiga till samma nivåer som före krisen, men fortsätta att vara lägre än i USA. Denna ruta behandlar de långsiktiga tillväxtutsikterna i euroområdet och de faktorer som påverkar dem.

Diagram A
Skattningar av potentiell tillväxt i euroområdet och USA

(årlig procentuell förändring)



Källa: OECD.

Vad ligger bakom de tidigare skillnaderna i förhållande till USA?

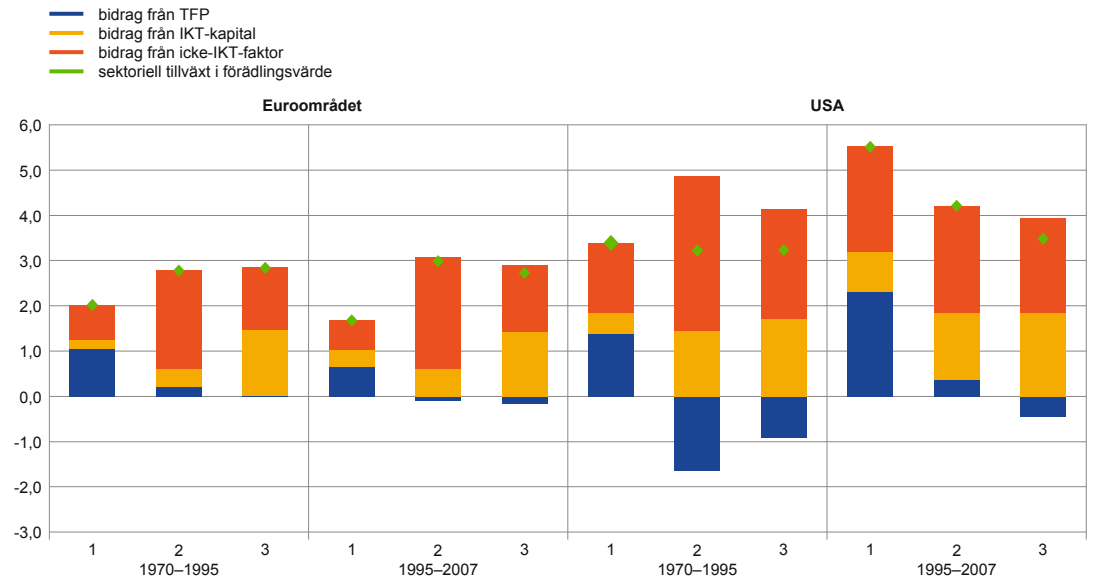
Euroområdet bedöms ha haft en potentiell tillväxt på omkring 2 procent i början av 1990-talet, vilket var betydligt högre än

skattningarna för 2010. Den potentiella tillväxten i euroområdet har dessutom i flera decennier legat efter den i USA (se diagram A). Av de tre viktigaste tillväxtkomponenterna – arbetskraft, kapital och total faktorproduktivitet (TFP) – har särskilt den sistnämnda haft en långsammare tillväxt i euroområdet totalt än i USA. Det kan finnas flera orsaker till detta. Flera mått på forskning och utveckling – t.ex. antal patent, antal forskare i förhållande till befolkningen totalt, internetpenetration och export av högteknologi i förhållande till export av industriprodukter – tyder på att euroområdet ligger efter i fråga om innovationskapacitet. Särskilt spridningen av informations- och kommunikationsteknik (IKT) har spelat en större roll i USA och bidragit mer till produktivitetstillväxten inom tjänstesektorn (se diagram B). Även om produktmarknadsreformer har genomförts i euroområdet under 2000-talet präglas dess tjänste- och arbetsmarknader dessutom fortfarande av fler stelheter än i USA.

Diagram B

Källor till tillväxt i marknadstjänster

(årlig procentuell förändring; bidrag i procentenheter)



Källor: EU KLEMS-databasen och ECB:s beräkningar
Anm. TFP står för total faktorproduktivitet; IKT står för informations- och kommunikationsteknik. 1, 2 och 3 avser distribution, fiinans och personliga tjänster.

Effekterna av den ekonomiska och finansiella krisen

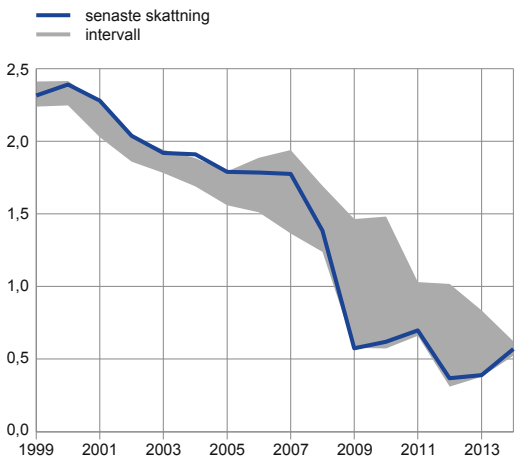
Den ekonomiska och finansiella krisen har minskat euroområdets potentiella produktion via främst två kanaler: investeringstakten har sjunkit och den strukturella arbetslösheten har ökat. Under krisens mest akuta fas sjönk investeringstakten kraftigt när särskilt finansieringsvillkoren, t.ex. villkor för och möjligheter att få lån, försämrades. Den ökade ekonomiska och politiska osäkerheten, samt ogynnsamma ekonomiska utsikter, gjorde det svårare att bedöma investeringsprojekt och ledde till att den förväntade avkastningen på investeringar sjönk. Den höga skuldsättningen hos icke-finansiella bolag i vissa euroländer tvingade dessutom fram en skuldnedväxling, som i sin tur minskade efterfrågan på krediter ännu mer.

Krisen har även lett till att den strukturella arbetslösheten har ökat på kort till medellång sikt, vilket framgår av stigande långtidsarbetslöshet och bristande kompetensmatchning. Arbetslösheten har ökat mer bland lågkvalificerade än bland högkvalificerade arbetstagare, vilket i första hand beror på att krisen i många länder ändrade sysselsättningsfördelningen mellan sektorerna och att arbeten försvann i synnerhet inom byggsektorn. Eftersom det kan vara svårt för lågkvalificerade arbetstagare som blivit uppsagda inom en sektor att hitta nytt jobb inom en annan sektor, och eftersom deras humankapital urholkas mer och mer ju längre de går arbetslösa, kan det hända att den strukturella arbetslösheten fortsätter att vara hög under en längre tid.

Diagram C

Skattningar av potentiell produktion sedan 2008

(årlig procentuell förändring)



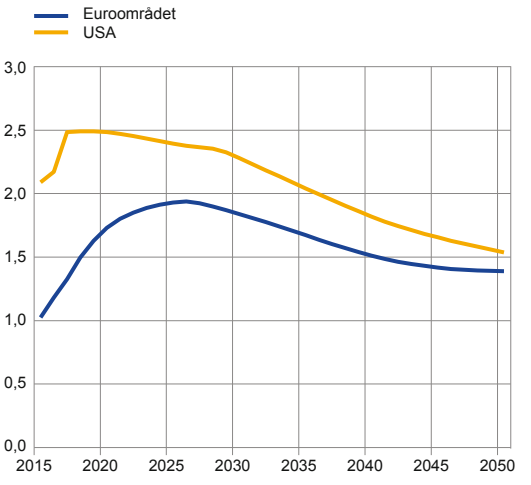
Källor: Europeiska kommissionen och ECB.
Anm. Prognoser från hösten 2008 till hösten 2014. Den senaste skattningen är från vinterprognosen 2015.

Krisen har även påverkat graden av osäkerhet kring skattningar och prognoser av den potentiella produktionen, vilket gör det svårare att mäta mängden lediga resurser (slacken) i ekonomin. Efter 2008 har alla internationella institutioner, i likhet med Europeiska kommissionen, gjort stora nedrevideringar av sina prognoser av den potentiella tillväxten (diagram C). Det är dessutom troligt att den potentiella tillväxten överskattades före krisen, eftersom stora makroekonomiska obalanser under denna period i efterhand visade att tillväxten i många euroländer hade varit ohållbar.

Diagram D

Prognoser över långsiktig potentiell tillväxt i euroområdet och USA

(årlig procentuell förändring)



Källa: OECD.

De långsiktiga utsikterna

På medellång sikt förväntas effekterna av krisen klinga av och euroområdets tillväxt återgå till sin långsiktiga potentiella utveckling och kanske även få draghjälp av den investeringsplan för Europa som aviserades 2014. Enligt OECD:s långsiktiga prognoser kommer den potentiella tillväxten i USA att öka till 2,5 procent på medellång sikt, medan den potentiella tillväxten i euroområdet även i fortsättningen kommer att vara lägre, även om den kommer att stiga. Efter 2025 förväntas tillväxten i båda regionerna gradvis sjunka till omkring 1,5 procent år 2050 (se diagram D). Denna prognos för euroområdet kan möjligen vara optimistisk, eftersom den förutsätter att TFP-tillväxten närmar sig ledande OECD-länders historiska TFP-tillväxt och att produktmarknads- och handelsregleringar närmar sig genomsnittet i OECD. Prognoserna utgår med andra ord från att strukturreformer kommer att genomföras till fullo.

I euroområdet är befolkningsutvecklingen den faktor som förmodligen håller tillbaka den långsiktiga potentiella tillväxten mest. Även om högre födelsetal, ökad livslängd och inflyttning till euroområdet kan förväntas bidra positivt, beräknas euroområdets folkmängd nå en topp omkring 2040 och därefter gradvis minska, då det inte är troligt att migration kan fortsätta att uppväga den naturliga befolkningsminskningen. Sysselsättningen förväntas bara stiga fram till omkring 2020, eftersom högre sysselsättningstal kommer att fortsätta att uppväga den förväntade minskningen av befolkningen i arbetsför ålder fram till dess, men därefter börja sjunka. Denna utveckling förväntas leda till en kraftig ökning av äldreförsörjningskvoten (dvs. av den andel av befolkningen som är 65 år eller äldre) från omkring 28 procent 2014 till 50 procent 2050. På lång sikt kommer arbetskraftsinsatsen därför att ge ett negativt bidrag till den potentiella tillväxten. De högre försörjningskvoterna innebär att befolkningsutvecklingen även kan leda till minskad kapitalbildning, eftersom en äldre befolkning ökar trycket på pensionssystem och statskassan, och även kan leda till ett ökat försiktighetssparande och lägre investeringar.

Eftersom det är troligt att brist på arbetskraft på lång sikt kommer att dra ned den ekonomiska tillväxten, måste tillväxten komma från produktivitets- och IKT-utvecklingen. Det finns som sagt ett betydande utrymme för förbättringar av TFP-tillväxten i euroområdet. När det gäller marknadsrelaterade tjänster och i synnerhet distributionstjänster har det funnits stora skillnader mellan TFP-bidragen i USA och euroområdet, vilket även gäller tillväxtbidraget från IKT-kapital inom olika sektorer (se diagram B). För att slippa en lång period av låg tillväxt måste euroområdet dessutom ta till sig bästa praxis när det gäller ekonomisk effektivitet genom att förbättra förutsättningarna för innovation och företagande, liksom för arbetsmarknadsinstitutionerna, men även genom att avreglera.

Handelsnettots bidrag till tillväxten var förmodligen i stort sett neutralt under 2014, eftersom exporten och importen ökade i ungefär samma takt och i båda fallen snabbare än 2013. Året började med en relativt svag exporttillväxt under första kvartalet, vilket förmodligen berodde på bl.a. den långsammare tillväxten i världsekonomin, i synnerhet i flera tillväxtekonomier, och fördröjda effekter av eurons tidigare appreciering. Exporten började åter stiga från andra kvartalet och framåt när den globala tillväxten återhämtade sig och, från och med maj, till följd av eurons depreciering. Importen hade ungefär samma utveckling som exporten, med en relativt svag tillväxt i början av året och en stark återhämtning under årets andra hälft.

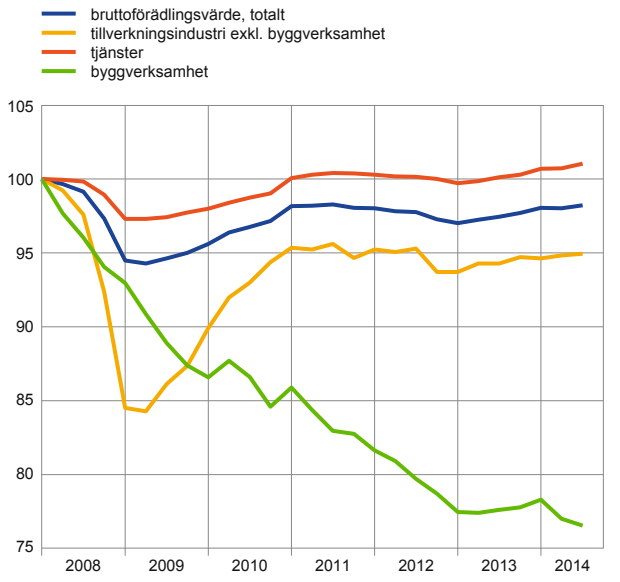
Även lagerförändringarnas bidrag till BNP-tillväxten tros ha varit i stort sett neutralt under 2014, vilket är helt i linje med den långsamma återhämtning som ägde rum i euroområdet under året. Detta utfall är en förbättring jämfört med de senaste två åren, då lagerförändringarna drog ned den samlade aktiviteten.

Återhämtningen under 2014 var relativt brett baserad över olika sektorer. Förädlingsvärdet steg inom både industrin (exklusive byggbranschen) och tjänstesektorn, efter att ha sjunkit respektive varit i stort sett oförändrat två år i rad. Den största återhämtningen ägde rum inom tjänstesektorn. Förädlingsvärdet inom tjänstesektorn var under de första tre kvartalen 2014 något högre än före krisen 2008, medan förädlingsvärdet inom industrin (exklusive byggbranschen)

Diagram 11

Euroområdets reala bruttoförädlingsvärde fördelat på näringsgren

(index: 1 kv 2008 =100)

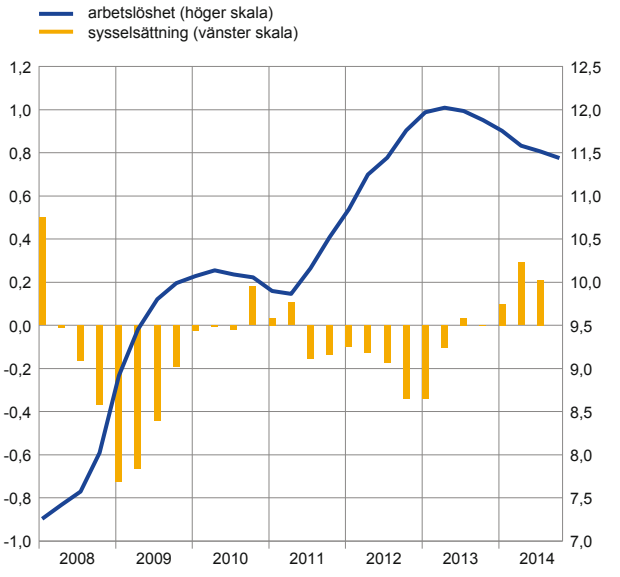


Källa: Eurostat.

Diagram 12

Arbetsmarknadsindikatorer

(ökning jämfört med kvartalet innan, procent av arbetskraften, säsongrensat)



Källa: Eurostat.

fortfarande var lägre än före krisen (se diagram 11). Förädlingsvärdet inom byggbranschen sjönk något, vilket betyder att denna sektor har krympt sju år i rad.

Viss förbättring på arbetsmarknaderna

Arbetsmarknaderna, som började visa tecken på en förbättring under andra hälften av 2013, fortsatte att återhämta sig under 2014 (se diagram 12). Antalet sysselsatta, som hade sjunkit med 0,8 procent 2013, steg något 2014. Sysselsättningen inom euroområdet tredje kvartalet 2014 blev därmed 0,6 procent högre än ett år tidigare, vilket är den snabbaste ökningen sedan krisen 2008. Uppgifter på senare tid tyder även på att sysselsättningstillväxten relativt produktionstillväxten har stigit något sedan krisen 2008, även om det finns stora skillnader mellan länderna. En del av den mer intensiva sysselsättningsökningen till följd av produktionstillväxten kan visserligen ha att göra med konjunkturrelaterade faktorer, men den positiva utvecklingen kan även bero på effekterna av strukturreformer på arbetsmarknaderna, vilka har varit särskilt omfattande i vissa euroländer.

Sysselsättningen ökade till följd av förbättringar inom tjänstesektorn, medan antalet sysselsatta inom industrin (exklusive byggbranschen) var i stort sett oförändrat jämfört med 2013. Inom byggbranschen fortsatte sysselsättningstillväxten på årsbasis samtidigt att sjunka, även om det skedde i långsammare takt. Till skillnad från 2013 ökade antalet arbetade timmar något mer än antalet sysselsatta 2014.

Eftersom sysselsättningen steg i något långsammare takt än produktionen låg den årliga produktivitetstillväxten per sysselsatt på i genomsnitt omkring 0,5 procent de första tre kvartalen 2014, vilket kan jämföras med en årlig ökning på 0,3 procent 2013. Även om den snabbare produktivitetstillväxten var brett baserad över sektorerna, berodde den främst på utvecklingen inom byggbranschen.

Arbetslösheten fortsatte att gå ned 2014, även om takten avtog något under året. Arbetslöshetsminskningen sedan första halvåret 2013 har varit brett baserad över könen och över olika åldersgrupper. För 2014 som helhet låg arbetslösheten på i genomsnitt 11,6 procent, vilket kan jämföras med ett genomsnitt på 12,0 procent 2013.

1.4 Pris- och kostnadsutveckling

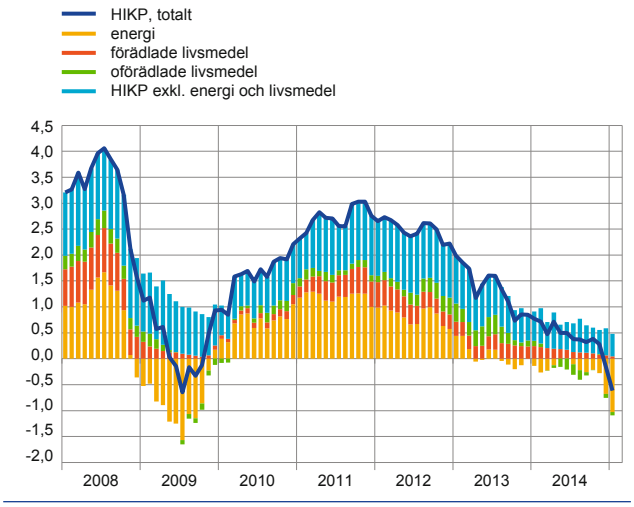
HIKP-inflationen i euroområdet fortsatte att sjunka under hela 2014 till följd av främst olje- och livsmedelsprisernas utveckling. Bidraget från tjänster och industrivaror exkl. energi var mer stabilt men litet, vilket även berodde på det låga inflationstrycket från inhemska källor.

Inflationen sjönk ytterligare 2014 till följd av främst oljeprisutvecklingen

Under 2014 låg HIKP-inflationen i euroområdet på i genomsnitt 0,4 procent, vilket var en minskning från 1,4 procent 2013 och 2,5 procent 2012. Denna nedgång var större än vad som förväntades i slutet av 2013 och berodde mestadels på globala faktorer som fallande råvarupriser, som framför allt påverkade priserna på energi och livsmedel. Den underliggande inflationen – dvs. HIKP exkl. energi och livsmedel – var i stort sett stabil under 2014, men fortsatt låg på grund av den svaga efterfrågan i euroområdet under denna period.

Diagram 13
HIKP-inflation och bidrag från komponenter

(årlig procentuell förändring; bidrag i procentenheter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

En närmare titt på HIKP:s viktigaste komponenter visar att en stor del av nedgången i den årliga HIKP-inflationen från slutet av 2013 (se diagram 13) kan hänföras till energikomponenten (omkring 70 procent). Energiprisinflationen var negativ nästan varje månad 2014, vilket främst berodde på oljepriserna i euro (se även ruta 3). Efter en topp i mitten av juni sjönk europriset på råolja med omkring 40 procent fram till årets slut, eftersom eurons försvagning gentemot US-dollarn bara delvis neutraliserade den kraftiga nedgången i dollarpriserna på råolja. Lägre gaspriser bidrog också till nedåttrycket på energipriserna under 2014.

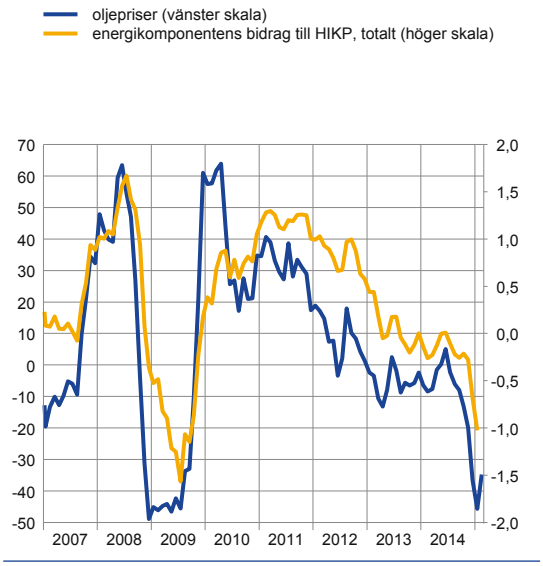
Ruta 3
Oljeprisernas inflytande på euroområdets inflation

Oljeprisernas utveckling under 2014 påverkade euroområdets HIKP-inflation både direkt och indirekt. De direkta effekterna kan mätas utifrån energiprisernas bidrag till HIKP-inflationen (se diagram A). Energipriserna i konsumentledet, och i synnerhet priserna på transport- och uppvärmningsbränslen, brukar reagera på europriset på olja med en mycket kort eftersläpning på ett par veckor och genomslaget brukar vara mer eller mindre fullständigt. I det här sammanhanget är det i regel irrelevant vad som ligger bakom oljeprisernas utveckling – om det handlar om faktorer på utbuds- eller efterfrågesidan, har att göra med att dollarpriset på olja förändras eller beror på EUR/USD-växelkursen. Eurons försvagning sedan maj 2014 uppvägde bara delvis den inflationsdämpande effekten av att dollarpriset på råolja föll under andra hälften av 2014 och i synnerhet sista kvartalet.

Diagram A

Oljepris i euro och energikomponentens bidrag till HIKP-inflationen

(årlig procentuell förändring; bidrag i procentenheter)

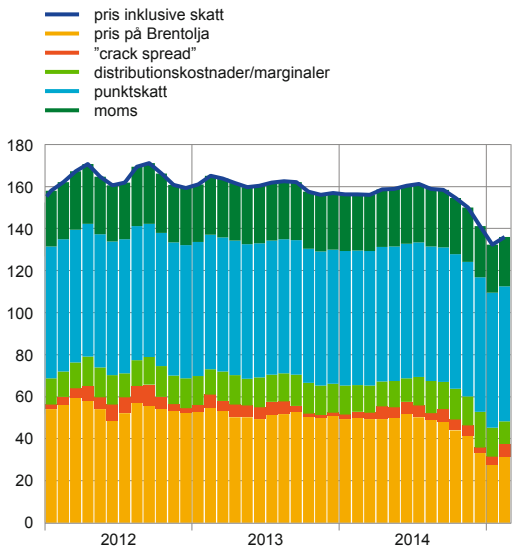


Källor: Thomson Reuters, Eurostat och ECB:s beräkningar.

Diagram B

Analys av bensinpriser mot konsument

(euro cent/liter)



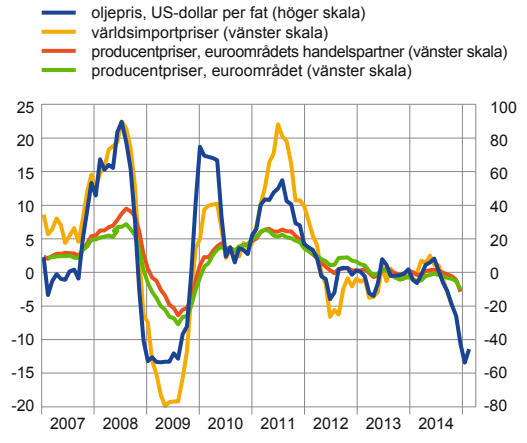
Källor: Bloomberg, Thomson Reuters, Europeiska kommissionen och ECB:s beräkningar.

Hur elastiska energipriserna i konsumentledet är i förhållande till oljeprisutvecklingen beror samtidigt på hur höga oljepriserna är. En stor del av literpriset på drivmedel utgörs nämligen i regel av den (fasta) punktskatten (se diagram B för ett exempel som rör bensinpriser). Om raffinerings- och distributionsmarginalerna är i stort sett stabila innebär detta att en viss procentuell förändring i europriset på olja leder till en mindre procentuell förändring av energipriserna i konsumentledet om oljepriserna är låga jämfört med om de är höga.

Diagram C

Oljepriser, importpriser och producentpriser

(årlig procentuell förändring)



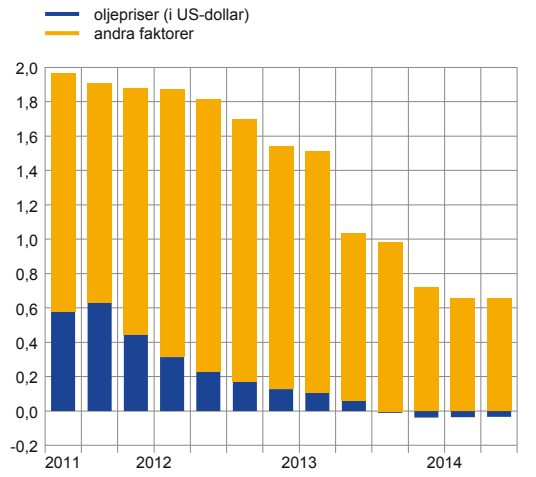
Källor: Thomson Reuters, IMF, Eurostat och ECB:s beräkningar.
Anm. Producentpriserna avser tillverkningsindustrin. Euroområdets handelspartner är Australien, Bulgarien, Kanada, Kina, Kroatien, Tjeckien, Danmark, Hongkong, Ungern, Japan, Norge, Polen, Rumänien, Singapore, Sydkorea, Sverige, Schweiz, Storbritannien och USA.

Lägre oljepriser påverkar konsumentpriserna indirekt via kostnader. Detta är ganska uppenbart när det gäller energiintensiva transporttjänster, men gäller även produktionen av många andra varor och tjänster. Producentpriserna i euroområdet för inhemsk försäljning brukar följa oljeprisutvecklingen med en viss eftersläpning (se diagram C). Hur mycket de reagerar beror på anpassningen av andra kostnader och/eller på skillnader i producenternas prispåslag. De priser som sätts av producenter i euroområdet och de priser

Diagram D

Råoljeprisernas uppskattade effekt på HIKP-inflationen exkl. energi

(årliga bidrag i procentenheter)



Källa: ECB:s beräkningar.

som sätts i euroområdets handelspartner (i deras nationella valutor) är starkt korrelerade, vilket tyder på att de bestäms av gemensamma globala faktorer.

Varor och tjänster som ingår i HIKP-korgen kan även vara importerade. Eftersom lägre oljepriser med största sannolikhet påverkar producentpriserna i euroområdets handelspartner får de alltså även ett inflytande på priserna på importerade varor som slår igenom i euroområdets HIKP.

Beräkningar av de indirekta effekterna är mycket osäkra. I diagram D skattas oljeprisutvecklingens indirekta effekt på euroområdets konsumentpriser exklusive energi efter inflationens senaste topp under sista kvartalet 2011. Om man ser till perioden som helhet berodde den nedåtgående trenden för HIKP exklusive energi i hög grad på att oljeprisernas tidigare uppåtriktade inverkan klingade av och under 2014 i stället blev nedåtriktad. De skattningar av indirekta effekter som redovisas avser det genomsnittliga genomslaget över en konjunkturcykel. Det konkreta genomslaget vid en viss tidpunkt beror på företagens agerande och deras förmåga att justera marginaler, vilket påverkas av efterfrågeelasticiteten, graden av konkurrens och flexibiliteten i andra kostnader. Genomslaget beror dessutom på hur länge företagen tror att oljeprisrörelsen kommer att vara. Det är möjligt att oljepriserna har haft ett större inflytande i det rådande läget, där efterfrågan från konsumenterna är svag och det finns ett prisjusteringsbehov i vissa euroländer.

Oljeprisutvecklingen dämpade totalt sett euroområdets HIKP-inflation under 2014, främst via direkta effekter på energipriserna i konsumentledet, men även via indirekta effekter genom lägre inhemska kostnader och importpriser. Det är viktigt att en sådan tillfällig utveckling inte påverkar förväntningarna om inflationen på lång sikt och inte får ett mer varaktigt inflytande på löne- och prissättningen, eftersom detta skulle kunna påverka inflationen mer varaktigt via *second-round*-effekter.

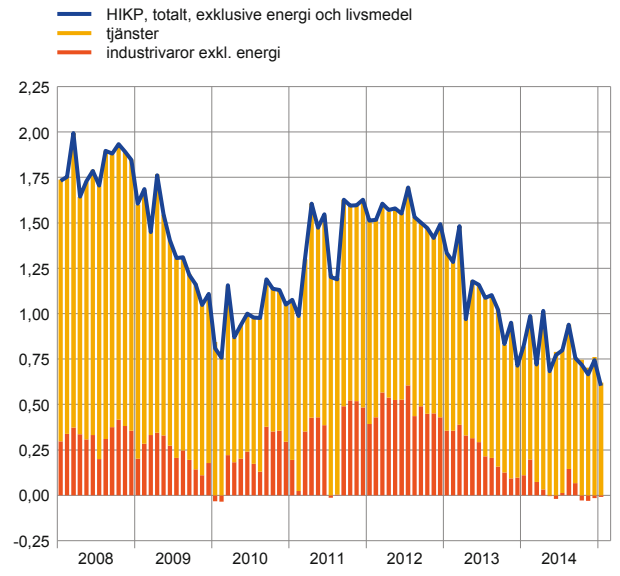
Även bidraget från livsmedelskomponenten till HIKP-inflationens nedgång 2014 var betydande, vilket främst berodde på att väderförhållandena var mer gynnsamma än 2013. Rysslands förbud mot import av livsmedel verkar ha haft en begränsad inverkan och eventuella nedåttryck uppvägdes av att priserna normaliserades efter de positiva väderrelaterade utbudschocker som inträffade tidigare under året.

Resterande två HIKP-komponenter – dvs. industrivaror exkl. energi, samt tjänster – speglar i större utsträckning den inhemska efterfrågan. HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel var fortfarande låg men i stort sett stabil under 2014 på i

Diagram 14

HIKP-inflation exkl. energi och livsmedel, samt bidrag från olika komponenter

(årlig procentuell förändring; bidrag i procentenheter)

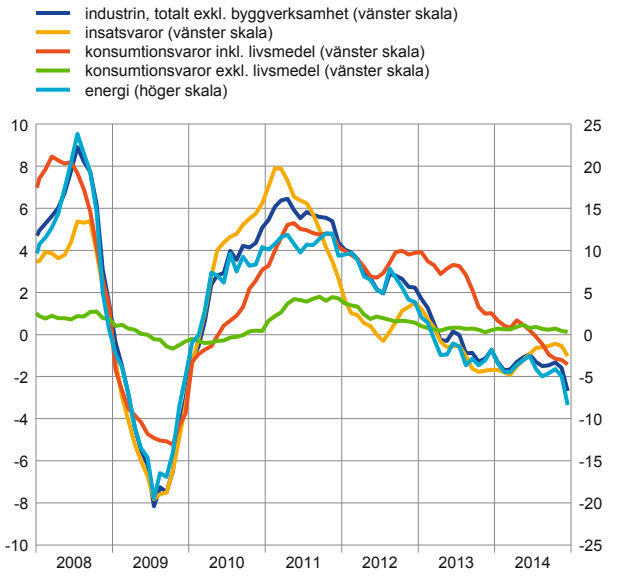


Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Diagram 15

Producentpriser inom industrin

(årlig procentuell förändring)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

genomsnitt 0,8 procent (se diagram 14). Detta berodde på en relativt svag efterfrågan från konsumenterna, företagens begränsade prissättningsförmåga, en måttlig löneutveckling i flera euroländer, fördröjda effekter av eurons tidigare appreciering och indirekta effekter som kunde hänföras till lägre råvaru- och energipriser.

Den årliga prisökningstakten på industrivaror exkl. energi fortsatte den nedåtgående bana som hade inletts i mitten av 2012 och sjönk till en nivå som låg nära dess historiska lägstanivå. Denna trend var i stort sett brett baserad över de olika euroländerna och över olika varukategorier. Den årliga tillväxttakten i priserna på varaktiga, delvis varaktiga och icke varaktiga varor sjönk ytterligare under 2014 till följd av en dämpad inhemsk efterfrågan, men även externa faktorer som svaga råvarupriser och eurons tidigare appreciering har påverkat importpriserna. Om man ser tillbaka över en längre period dämpades prisökningstakten på industrivaror exkl. energi av det kraftiga prisfallet på högteknologiska varor, som är föremål för hård konkurrens inom detaljhandeln på både nationell och internationell nivå.

Pristrycket i tidigare led av försörjningskedjan på konsumentpriserna på industrivaror exkl. energi var svagt under hela 2014, vilket berodde på den svaga prisutvecklingen för energivaror och andra råvaror, men även på en låg efterfrågan. Producentprisinflationen inom industrin för andra konsumtionsvaror än livsmedel – som har en betydande inverkan på priserna på industrivaror exkl. energi – var fortsatt låg och höll sig strax över noll under hela året. Producentpriserna inom insatsvaruindustrierna pekar, liksom europriserna på råolja och andra råvaror, på att trycket även var dämpat i tidigare led av priskedjan (se diagram 15).

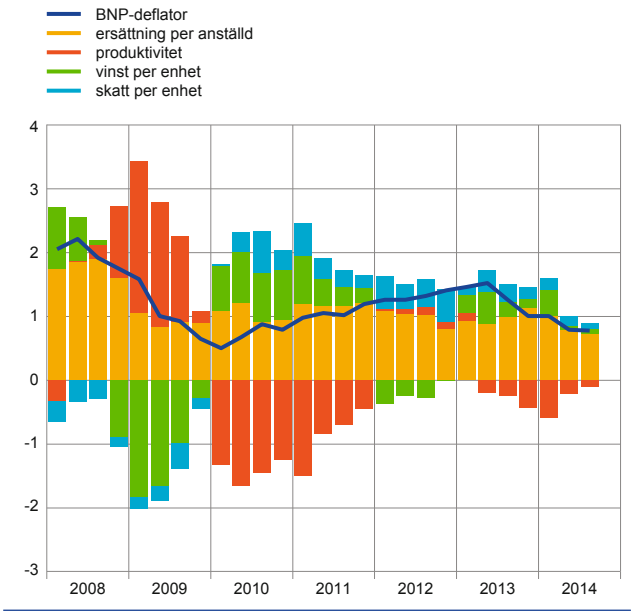
Den årliga tjänsteinflationen nådde en botten 2014 till följd av den svaga återhämtningen i euroområdet. Den låg kvar på låg nivå, inte minst i länder som drabbades av marknadsoro. Posterna i HIKP:s tjänstekomponent tenderar att produceras på inhemsk nivå, vilket betyder att tjänstepriserna i högre grad är kopplade till inhemsk efterfrågan och arbetskraftskostnader.

Det inhemska pristrycket var fortsatt lågt

Diagram 16

Analys av BNP-deflator

(årlig procentuell förändring; bidrag i procentenheter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Det inhemska kostnadstryck som kan hänföras till arbetskraftskostnaderna minskade ytterligare under de första tre kvartalen 2014, vilket lågt helt i linje med de fortsatt svaga arbetsmarknaderna (se diagram 16). Bakom löneutvecklingen för euroområdet som helhet fanns stora skillnader mellan enskilda länder. Den långsammare löneutvecklingen berodde till största delen på att lönetillväxten sjönk kraftigt i länder som drabbades av marknadsoro till följd av en svag ekonomisk aktivitet och reformer för att öka löne- och prisflexibilitet och främja konkurrenskraften.

Ökningen av ersättningen per anställd i euroområdet som helhet sjönk till strax över 1 procent tredje kvartalet 2014. När det gäller avtalslöner var den årliga ökningstakten något högre, vilket tyder på en negativ löneglidning i euroområdet under denna period. Enhetsarbetskostnadernas ökningstakt förblev låg på omkring 1 procent och att den steg något i slutet av året berodde på en svagare produktivitetstillväxt som mer än uppvägde den långsammare lönetillväxten.

Även det inhemska kostnadstryck som kan hänföras till vinstutvecklingen var lågt under 2014. Vinståterhämtningen (mätt genom driftsöverskott brutto) fortsatte under de första tre kvartalen 2014, men avtog senare under året. Vinsten per producerad enhet bidrog bara något till ökningen i BNP-deflatorn under 2014.

De enkät- och marknadsbaserade inflationsförväntningarna reagerade på publiceringen av statistik som visade att inflationen var låg och på de kraftigt sjunkande energipriserna. Detta dämpande inflytande var särskilt starkt när det gäller förväntningarna om inflationen på kort sikt, som följde rörelserna i inflationen totalt. Från mitten av 2014 började emellertid även förväntningarna om inflationen på medellång till lång sikt att sjunka, även om enkätbaserade mätningar visade att de låg kvar nära 2 procent. Uppgifter från ECB:s Survey of Professional Forecasters för fjärde kvartalet 2014 visade att förväntningarna om inflationen fem år framåt i tiden låg på 1,8 procent, medan förväntningarna om inflationen på längre sikt enligt Consensus Economics-enkäten i oktober 2014 låg på 1,9 procent. De finansiella indikatorerna på inflationsförväntningarna sjönk ännu mer: i december var den långa räntan i realränteswappar omkring 1,7 procent. Denna utveckling kan ha påverkats av förändringar i inflationsriskpremierna.

1.5 Penningmängds- och kreditutveckling

I ett läge med mycket låga räntor var det två trender som stod ut under 2014. Penningmängdstillväxten var fortsatt dämpad men började återhämta sig, medan kredittillväxtens nedgång nådde en botten.

Penningmängdstillväxten var fortfarande dämpad men visade allt fler tecken på återhämtning

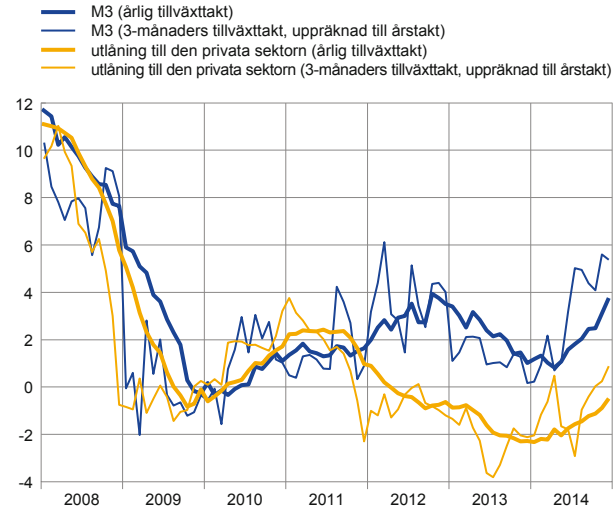
Tillväxten i den breda penningmängden, mätt genom penningmängdsmåttet M3, var fortfarande dämpad, men steg under 2014 (se diagram 17). I december 2014 uppgick den årliga tillväxten i M3 till 3,8 procent, jämfört med 1,0 procent i slutet av 2013. När det gäller penningmängdsmåtten fanns två motverkande krafter: medan den svaga ekonomiska aktiviteten och investerarnas jakt på avkastning höll tillbaka penningmängdstillväxten, fick den draghjälp av den fortsatta preferensen för likviditet i det mycket låga ränteläget. Tillväxten i M3 gynnades även av de ändrade regler som uppmuntrar bankerna att öka sin finansiering genom inlåning från allmänheten. Tillväxten i den breda penningmängden har sammantaget ökat efter ECB:s räntesänkningar och nya extraordinära penningpolitiska åtgärder.

Fortsatt nedgång i kreditgivningen nådde en botten

Diagram 17

M3 och utlåning till den privata sektorn

(årlig procentuell förändring; säsongrensad och kalenderkorrigerad)



Källa: ECB.

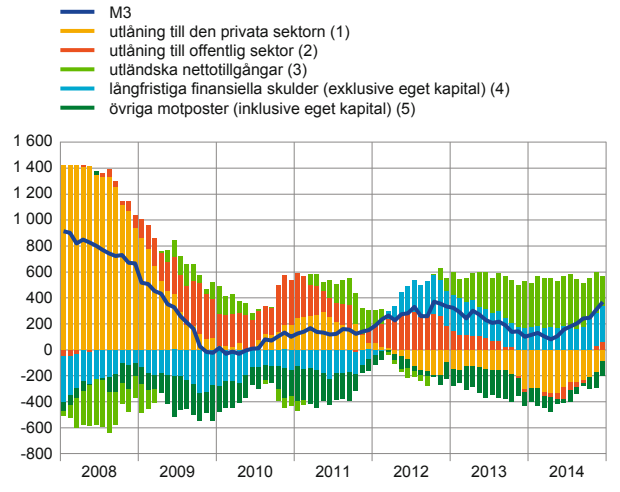
Kreditutvecklingen var fortsatt dämpad, men nedgången i kreditgivningen nådde en botten 2014 och en viss vändning i låneutvecklingen kunde observeras, i synnerhet för icke-finansiella bolag. Årstakten i MFI:s kreditgivning till hemmahörande i euroområdet steg under året och närmade sig noll i slutet av 2014. Tolvmånadersförändringen i MFI:s kreditgivning uppgick i december till -0,1 procent, vilket var en ökning från -2,0 procent i december 2013. Denna ökning, som främst ägde rum under årets andra hälft, berodde huvudsakligen på långivningen till den privata sektorn (se diagram 17) och kreditgivningen till den offentliga sektorn. Den visar att låneutvecklingen vände andra kvartalet 2014, i synnerhet för icke-finansiella bolag. Detta bekräftas av enkätundersökningarna om bankernas utlåning i euroområdet, som visar att en starkare efterfrågan på lån, men även faktorer som rör bankernas kostnader för kapital och balansräkningsrestriktioner, samt en hårdare konkurrens, ledde till att kreditvillkoren lättade för både företagslån och lån till hushållen för bostadsköp. Under året steg årstakten i utlåningen till hushåll gradvis, samtidigt som nedgången i utlåningen till icke-finansiella bolag avtog betydligt. Denna förbättring av kreditutvecklingen var betydelsefull, eftersom en svag kreditutveckling i kombination med relativt strama kreditvillkor höll tillbaka återhämtningen i euroområdet, vilket ledde till att mängden lediga resurser (slack) i ekonomin fortsatte att vara betydande och drog ned utsikterna för inflationen på medellång sikt. Förbättringen främjades av att läget på finansmarknaderna ljusnade och att bankernas finansieringskostnader sjönk rejält, inte minst tack vare ECB:s ordinarie och extraordinära penningpolitiska åtgärder.

Även internationella investerare påverkade M3-utvecklingen

Diagram 18

Motposter till M3

(årliga flöden; miljarder euro; säsongrensat och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.
Anm. M3 redovisas bara som referensobjekt (M3 = 1+2+3-4+5)
Långfristiga skulder (exklusive eget kapital) redovisas med omvänt tecken eftersom de utgör MFI-sektorns skulder.

En bedömning av M3:s motposter (se diagram 18) visar att M3-utvecklingen under 2014 i synnerhet påverkades av internationella investerares preferens för euroområdets tillgångar. M3-tillväxten främjades även av en förskjutning bort från mer långfristiga finansiella skulder. Årstakten i MFI:s långfristiga finansiella skulder (exklusive eget kapital) hos innehavarsektorn sjönk under året till -5,5 procent i december, jämfört med -3,3 procent i slutet av 2013. När det gäller M3:s övriga motposter fortsatte bankerna i euroområdet att stärka sina kapitalpositioner, inte minst inför ECB:s samlade bedömning av betydande bankers balansräkningar. Tillväxten i M3 gynnades slutligen i mycket hög grad av ackumuleringen av nettotillgångar gentemot utlandet hos euroområdets MFI. Under de tolv månaderna fram till slutet av juli 2014 ökade euroområdets MFI:s nettotillgångar gentemot utlandet rekordartat med 412 miljarder euro, vilket berodde på bytesbalansöverskott och ett i allmänhet starkt intresse bland internationella investerare av att köpa euroområdets värdepapper. Dess bidrag sjönk under resten av året när investerarnas preferens för euroområdets värdepapper avtog.

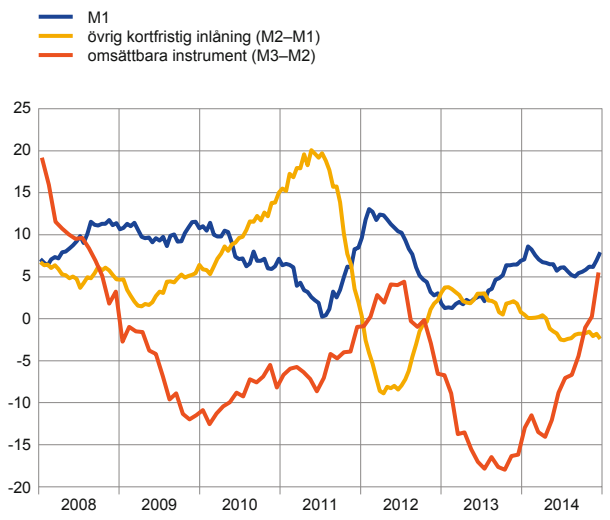
Effekterna av det mycket låga ränteläget

När det gäller M3:s viktigaste komponenter bidrog de mycket låga ECB-styrräntorna och penningmarknadsräntorna till en stark årlig tillväxt i den smala penningmängden (dvs. M1), som uppgick till 7,9 procent i december 2014, jämfört med 5,7 procent i december 2013 (se diagram 19). Innehavarsektorns preferens för de mest likvida tillgångarna, i synnerhet inlåning över natten, pekar på att uppbyggnaden av likviditetsbuffertar fortsatte under 2014. M1 gynnades av en hög tillväxt av både hushålls och icke-finansiella bolags inlåning över natten. De låga och sjunkande räntorna på mindre likvida monetära tillgångar (se diagram 20) bidrog till den fortsatta minskningen av annan kortfristig inlåning än inlåning över natten (dvs. M2 minus M1), där takten började avta i maj 2014. Denna återhämtning märktes framför allt i kortfristig tidsbunden inlåning. Även minskningstakten när det gäller omsättbara instrument (dvs. M3 minus M2), som har en relativt liten vikt i M3, sjönk betydligt, i synnerhet från juni 2014, och i december 2014 blev årstakten positiv. Medan innehaven av kortfristiga räntebärande värdepapper utgivna av MFI fortsatte att minska i snabb takt blev årstakten för repoavtal och för aktier/andelar i penningmarknadsfonder positiv i slutet av 2014.

Diagram 19

M3:s huvudkomponenter

(årlig procentuell förändring; säsongrensad och kalenderkorrigerad)

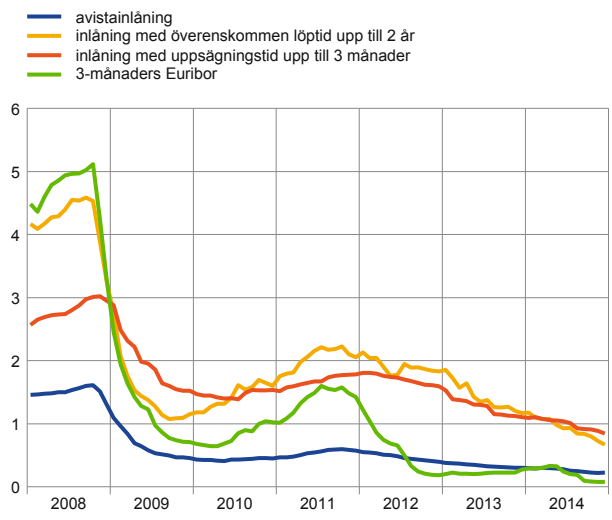


Källa: ECB.

Diagram 20

MFI-räntor på kortfristig inlåning och 3-månaders Euribor

(procent per år)



Källa: ECB.

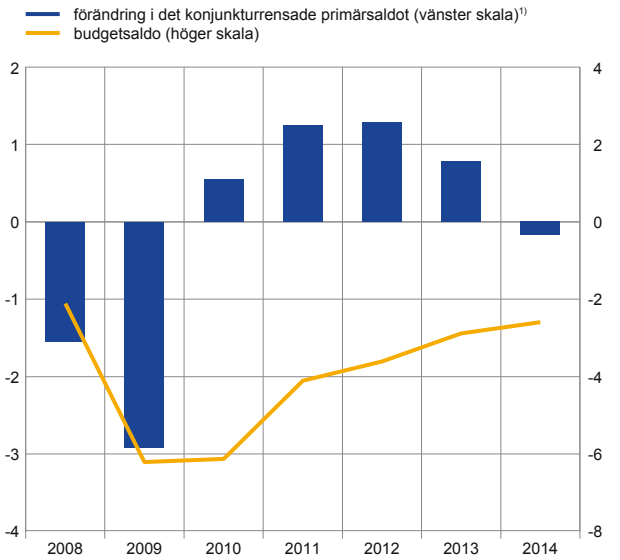
1.6 Finanspolitik och strukturreformer

Takten i konsolideringen av de offentliga finanserna avtog under 2014, vilket delvis berodde på de framsteg som har gjorts de senaste åren. För att få hållbara offentliga finanser måste de flesta euroländer göra ytterligare ansträngningar enligt det finanspolitiska ramverket. Den svaga ekonomiska återhämtningen och den långsiktiga tillväxtpotentialen gör det särskilt viktigt att konsolidera de offentliga finanserna på ett tillväxtfrämjande och differentierat sätt, samt att genomföra beslutsamma strukturreformer. ECB framhöll även vid flera tillfällen 2014 att det finns tillräckligt med manöverutrymme i det finanspolitiska ramverket för att ta hänsyn till de budgetkostnader på kort sikt som stora strukturreformer ger upphov till. Takten i strukturreformarbetet har emellertid sjunkit de senaste två åren, vilket är oroande eftersom tillväxtökande strukturreformer spelar en avgörande roll för att stimulera produktivitet, sysselsättning och därmed den potentiella tillväxten i euroområdet.

Diagram 21

Budgetsaldo och finanspolitisk inriktning

(i procent av BNP)



Källor: Eurostat och Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar i december 2014.
1) Förändring i det konjunkturrensade primärsaldot minus budgetpåverkan av statligt stöd till den finansiella sektorn.

Takten i konsolideringen av de offentliga finanserna avtog under 2014

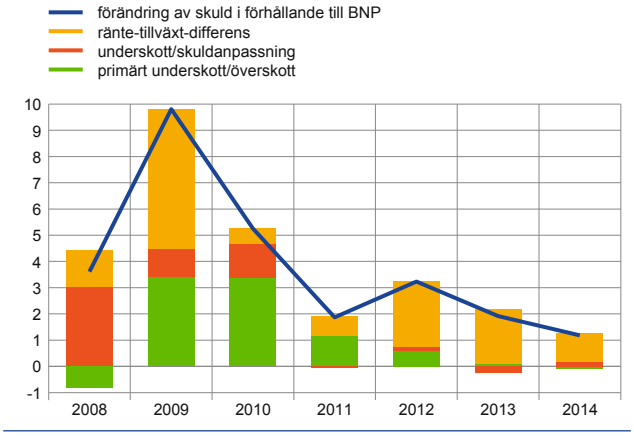
Även om konsolideringen av de offentliga finanserna fortsatte i euroområdet 2014 avtog takten betydligt, vilket delvis berodde på de framsteg som har gjorts de senaste åren (se diagram 21). I Eurosystemets

experters makroekonomiska framtidsbedömningar i december 2014 beräknades den offentliga sektorns underskott ha minskat från 2,9 procent av BNP 2013 till 2,6 procent av BNP 2014.[3] Detta var helt i linje med Europeiska kommissionens ekonomiska vinterprognos 2015. Minskningen av underskottet 2014 berodde huvudsakligen på konjunkturförbättringen och i synnerhet på högre intäkter från indirekta skatter till följd av en ökad privatkonsumtion. Justeringen av det strukturella budgetsaldot hade emellertid avstannat. Inriktningen på finanspolitiken, mätt som förändringen i det konjunkturrensade primärsaldot, var alltså i stort sett neutral under 2014.

Diagram 22

De viktigaste drivkrafterna bakom den offentliga sektorns skuldutveckling

(i procent av BNP)



Källor: Eurostat och Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar i december 2014.

Den offentliga sektorns skuld i euroområdet fortsatte att växa 2014. Enligt Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar i december 2014 uppgick skuldsättningen år 2014 till 92 procent av BNP, jämfört med 91 procent av BNP år 2013. Denna ökning berodde på höga räntekostnader och de skuldökande effekterna av underskott-/skuldanpassningen, som till största delen var relaterad till stöd till den finansiella sektorn. Dessa två faktorer uppvägdes bara delvis av ett litet primäröverskott och högre ekonomisk tillväxt (se diagram 22).

En annan orsak till att de statsfinansiella uppgifterna har förändrats är övergången till det nya europeiska räkenskapssystemet (ENS 2010). Övergången hade en begränsad inverkan på underskottet, men en mer markant effekt på skuldsiffrorna. För 2013 reducerades budgetunderskottet i förhållande till BNP med 0,2 procentenheter för euroområdet som helhet, medan skuldkvoten sänktes med 1,6 procentenheter, vilket till största delen berodde på en upprevidering av BNP-nämnaren. För vissa euroländer – Irland, Luxemburg och Cypern[4] – fick övergången till ENS 2010 mer påtagliga effekter.

Framstegen i konsolideringen av de offentliga finanserna varierade mellan länderna

Att enskilda länder gjorde framsteg i konsolideringen av de offentliga finanserna ledde till att underskottsförfarandena för flera av dem avbröts. De senaste åren har först Finland och därefter Tyskland, Italien och Lettland på ett hållbart sätt lyckats komma till rätta med sina alltför stora underskott. Denna positiva trend fortsatte under 2014 och ledde till att underskottsförfarandena mot Belgien, Österrike och Slovakien (vars tidsfrist för att komma till rätta med sina alltför stora underskott löpte ut 2013) upphävdes, vilket även skedde i fråga om Nederländerna (ett år innan landets tidsfrist löpte ut). Malta förväntas dessutom ha kommit till rätta med sitt alltför stora underskott inom sin fastställda tidsfrist 2014.

[3] Det aggregerade tal för euroområdet som används i detta avsnitt inkluderar Litauen.

[4] Se rutan ”The impact of the European System of Accounts 2010 on euro area macroeconomic statistics”, ECB:s månadsrapport, november 2014.

Ökade budgetansträngningar krävs

Under 2014 blev det emellertid tydligt att budgetansträngningarna i flera länder inte är tillräckliga för att uppfylla de krav som har fastställts under underskottsförfarandet. Enligt Europeiska kommissionens vinterprognos 2015 finns det en risk att ett fåtal länder inte uppfyller de årliga mål som fastställts under underskottsförfarandet för 2014 och senare, trots att dessa mål har sänkts för flera länder genom att tidsfristerna har förlängts. För att främja ett uppfyllande av kraven i stabilitets- och tillväxtpakten utnyttjade Europeiska kommissionen under 2014 sina nya befogenheter enligt EU:s ramverk för ökad ekonomisk styrning[5] och utfärdade den 5 mars 2014 oberoende rekommendationer till Frankrike och Slovenien, i vilka länderna uppmanades att vidta nödvändiga åtgärder för att komma till rätta med sina alltför stora underskott innan tidfristerna löper ut 2015. Den 2 juni 2014 uttalade kommissionen att man ansåg att Frankrike i huvudsak och Slovenien delvis hade följt de oberoende rekommendationerna.

I de landspecifika budgetrekommendationer som antogs av Ekofinrådet i juli 2014 uppmanades dessutom de flesta euroländer att skärpa sina budgetstrategier 2014 och se till att stabilitets- och tillväxtpakten följs i budgetplanerna för 2015. I mitten av oktober 2014 överlämnade de euroländer som inte omfattas av ett EU-IMF-program för ekonomiskt bistånd sina budgetförslag. I sina yttranden, som offentliggjordes den 28 november, bedömde kommissionen att sju länders budgetförslag riskerade att inte uppfylla stabilitets- och tillväxtpakten. Det handlade om Frankrike, Spanien, Malta och Portugal, som fortfarande är föremål för underskottsförfaranden, samt Italien, Belgien och Österrike, vars underskottsförfaranden avbröts 2012 eller senare. För Belgien, Frankrike och Italien aviserade kommissionen att man skulle göra en ingående uppföljande bedömning i början av 2015[6]. Bara fem budgetförslag ansågs uppfylla kraven och fyra budgetförslag ansågs i huvudsak uppfylla paktens krav. Efter sina uppföljande bedömningar, som offentliggjordes den 27 februari 2015, beslutade Europeiska kommissionen emellertid att underskottsförfarandet för Frankrike inte skulle trappas upp och slog fast att Italien och Belgien uppfyllde kraven i den preventiva delen av stabilitets- och tillväxtpakten och skuldkvotsregeln[7].

Konsolideringen av de offentliga finanserna måste vara tillväxtfrämjande

Den ekonomiska återhämtningen var långsam under 2014, vilket gör det särskilt viktigt att de offentliga finanserna anpassas på ett tillväxtfrämjande sätt som ger återhämtningen draghjälp. Detta gäller särskilt länder som inte har något statsfinansiellt manöverutrymme och som måste intensifiera sina budgetansträngningar. En minskning av improduktiva utgifter kan i detta sammanhang frigöra medel för att behålla produktiva utgifter. Reformansträngningar

5 Artikel 11.2 i förordning (EU) nr 473/2013 (”tvåpacket”).

6 Denna grupp omfattar Frankrike, Spanien, Malta och Portugal, som fortfarande omfattas av underskottsförfaranden, samt Italien, Belgien och Österrike, för vilka underskottsförfarandena upphävdes 2012 eller senare. För mer information, se kommissionens yttranden av den 28 november 2014.

7 Se kommissionens rapporter, som offentliggjordes den 27 februari 2015.

på intäktssidan bör vara inriktade på att komma till rätta med de snedvridande effekterna av skatter, men även skatteflykt. I detta sammanhang är det viktigt att minska de stora skattekilarna i vissa länder. Mot denna bakgrund enades Eurogruppen i september 2014 om ett antal gemensamma principer för framtida skattereformer[8].

Tillräckligt manöverutrymme i stabilitets- och tillväxtpakten

Som Europeiska rådet slog fast vid sitt möte i juni 2014 innebär stabilitets- och tillväxtpaktens nuvarande bestämmelser att det finns tillräckligt mycket manöverutrymme för att ta hänsyn till en negativ ekonomisk utveckling och kortsiktiga budgetkostnader till följd av större strukturreformer på exempelvis pensionsområdet. Den 13 januari 2015 utfärdade Europeiska kommissionen ett meddelande som förtydligar och ökar flexibiliteten i tillämpningen av paktens regler inom tre viktiga områden: behandlingen av strukturreformer, investeringar och konjunkturläge[9]. Manöverutrymmet i pakten måste utnyttjas med försiktighet, vilket ECB framhöll vid flera tillfällen (se ruta 4)[10].

Ruta 4

Ändringar i det finanspolitiska och makroekonomiska ramverket

Den finansiella och ekonomiska krisen ledde till att EU stärkte sitt ramverk för styrning 2011 och 2013 genom de s.k. *six-pack*- och *two-pack*-bestämmelserna och finanspakten i syfte att återupprätta förtroendet för de offentliga finanserna. I november 2014 gjorde Europeiska kommissionen en översyn av effekterna av dessa ändringar. Översynen var i huvudsak tillbakablickande och visade att förfarandena på det hela taget fungerade som det var tänkt.

Det reformerade ramverket har på det hela taget visat sig vara mycket betydelsefullt, eftersom det har uppmuntrat ländernas konsolidering av de offentliga finanserna och gjort det lättare att upptäcka makroekonomiska obalanser och att utfärda landspecifika rekommendationer. Europeiska kommissionen framhöll dock att ramverket måste följas i högre grad, eftersom konsolideringsansträngningarna fortfarande skiljer sig åt i olika medlemsstater och upptäckten av makroekonomiska obalanser inte har lett till att de verktyg som erbjuds genom förfarandet vid makroekonomiska obalanser för att komma till rätta med sådana obalanser har använts på lämpligt sätt. De landspecifika rekommendationerna följs dessutom fortfarande inte i tillfredsställande grad.

När det gäller hanteringen av de offentliga finanserna bekräftade kommissionens granskning att stabilitets- och tillväxtpakten har fungerat som ett ankare för förtroendet och att det förstärkta finanspolitiska ramverket har gett medlemsstaterna god vägledning och satt fokus på fortsatt hållbara offentliga finanser. Det är mycket viktigt att paktens regler tillämpas på ett enhetligt sätt för

[8] Se Eurogruppens uttalande, som offentliggjordes den 12 september 2014.

[9] För en bedömning, se rutan ”Flexibility within the Stability and Growth Pact”, *Economic Bulletin*, nr 1/2015, ECB.

[10] Se t.ex. Mario Draghis anförande vid Brookings Institution, Återhämning och reformer i euroområdet, 9 oktober 2014.

att det nya ramverket ska vara trovärdigt och för att på ett effektivt sätt förebygga statsfinansiella obalanser. De nationella finanspolitiska råd som många länder har inrättat under senare år, och finanspaktens införlivande i ländernas nationella lagstiftning, förväntas spela en viktig roll i detta sammanhang genom att bidra till en ökad statsfinansiell disciplin och en starkare nationell ansvarskänsla när det gäller tillämpningen av EU:s statsfinansiella regler (För mer information, se rutan ”Fiscal councils in EU countries”, i ECB:s Monthly bulletin, juni 2014).

När det gäller den makroekonomiska utvecklingen och de ekonomiska strukturerna har förfarandet vid makroekonomiska obalanser varit ett värdefullt verktyg för att fastställa obalanser och dessas svårighetsgrad. Det är viktigt att detta förfarande genomförs på ett mer konsekvent och transparent sätt, i synnerhet genom att förfarandet vid alltför stora obalanser utnyttjas fullt ut när sådana obalanser upptäcks.

Europeiska kommissionen genomförde ett offentligt samråd för att få in synpunkter inför sin halvtidsöversyn av Europa 2020-strategin. I sitt bidrag framhöll Eurosystemet att Europa 2020-strategin bör fokusera på reformer som påverkar den potentiella tillväxten och skapar sysselsättning, t.ex. strukturreformer på arbets- och produktmarknaderna samt reformer som påverkar det allmänna företagsklimatet. Eurosystemet framhöll även att ett framgångsikt genomförande av denna reformagenda förutsätter en fullständig, strikt och enhetlig tillämpning av det förstärkta ramverket för ekonomisk styrning.

På längre sikt, och eftersom strukturreformer inte bara ligger i ett lands, utan i hela euroområdets, intresse bör EU:s styrning av strukturreformer stärkas ytterligare för att hjälpa länder att förbättra sin konkurrenskraft, produktivitet, sysselsättning och motståndskraft inom euroområdet. Detta kan framöver innebära en övergång från regler till institutioner och från samordning till gemensamt beslutsfattande. Den kommande rapporten från Europeiska kommissionens ordförande, som haft ett nära samarbete med Eurotoppmötets ordförande, Eurogruppens ordförande och ECB:s ordförande, om vad som ska göras härnäst för att förbättra den ekonomiska styrningen i euroområdet kommer att vara en viktig utgångspunkt för de fortsatta diskussionerna om dessa frågor, vilket framgick av den analys som upprättades av de fyra ordförandena och skickades till stats- och regeringscheferna.

Framstegen i strukturreformarbetet har avtagit sedan 2013

Framstegen i strukturreformarbetet har avtagit de senaste två åren, vilket är oroande eftersom tillväxtökande strukturreformer spelar en avgörande roll för att stimulera produktivitet, sysselsättning och därmed den potentiella tillväxten i euroområdet. Även om behovet av strukturreformer varierar mellan olika länder och beror på deras obalanser och sårbarheter finns det fortfarande betydande stelheter på de flesta euroländers arbets- och produktmarknader. Reformtakten var under 2011–2013 relativt hög i länder som omfattades av ekonomiska stödprogram, men betydligt lägre i övriga länder, i synnerhet när den finansiella stressen minskade avsevärt 2013 i länder som inte omfattas av något program. I de flesta euroländer har reformarbetet bromsat ytterligare sedan slutet 2013 sedan stödprogram avslutats och läget på finansmarknaderna ljusnat, men även på grund av reformtrötthet och valhänsyn

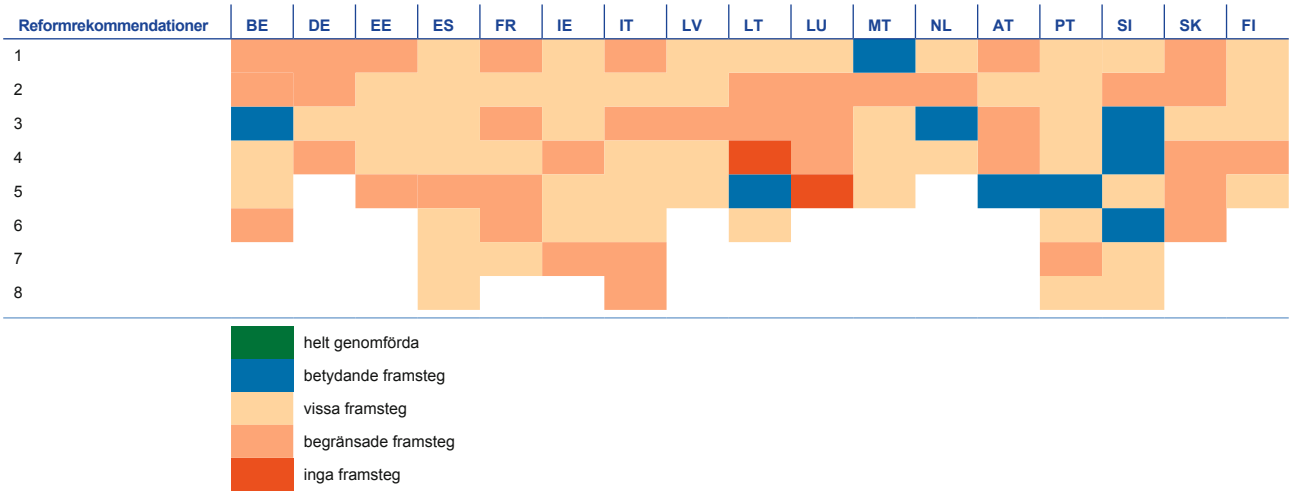
(se ruta 4). Trots politiska program och åtgärder som går i rätt riktning har euroländernas reformarbete varit långt ifrån tillräckligt. I vissa fall har de till och med vidtagit åtgärder som går i fel riktning och tidigare reformer har blivit urvattnade eller rivits upp.

Reformrekommendationerna har inte följts fullt ut

Även under 2014 var genomförandet av de landspecifika rekommendationerna relativt nedslående. Enligt Europeiska kommissionen har bara vissa eller begränsade framsteg gjorts när det gäller de reformrekommendationer som utfärdades till euroländer som inte omfattades av stödprogram (se tabell 1). Inget euroland har följt rekommendationerna för 2014 helt och hållet. Även om reformarbetet har tagit fart i vissa länder (särskilt i Slovenien har stora framsteg gjorts beträffande tre av de åtta rekommendationerna), har de flesta länder gjort ganska begränsade framsteg som inte står i proportion till de sårbarheter som fortfarande finns. Det är viktigt att reformansträngningarna fortsätter i alla länder. Det behövs framför allt beslutsamma åtgärder i de euroländer som Europeiska kommissionen (i februari 2015) konstaterade har alltför stora obalanser, dvs. Frankrike, Italien och Portugal samt övriga länder som under 2014 stod under särskild övervakning av kommissionen, dvs. Spanien, Irland och Slovenien[11].

Tabell 1

Europeiska kommissionens bedömning av genomförandet av de landspecifika rekommendationerna 2014



Källa: Europeiska kommissionen.
Anm. Följande kategorier används för att bedöma framstegen i genomförandet av landspecifika rekommendationer 2014: Inga framsteg: medlemsstaten har varken aviserat eller antagit några åtgärder för att följa den landspecifika rekommendationen. Hit räknas även fall där medlemsstaten har tillsatt en utredning för att bedöma eventuella åtgärder. Begränsade framsteg: medlemsstaten har aviserat vissa åtgärder för att följa de landspecifika rekommendationerna, men de förefaller inte vara tillräckliga och/eller riskerar att inte antas/genomföras. Vissa framsteg: medlemsstaten har aviserat eller antagit åtgärder för att följa de landspecifika rekommendationerna. Åtgärderna är lovande, men alla har inte genomförts och genomförandet är i vissa fall ovisst. Betydande framsteg: medlemsstaten har antagit åtgärder, varav de flesta har genomförts. Åtgärderna har lett till att man har kommit långt i genomförandet av de landspecifika rekommendationerna. Helt genomförda: medlemsstaten har antagit och genomfört åtgärder för att följa de landspecifika rekommendationerna.

[11] Se resultaten av fördjupade granskningar i enlighet med förordning (EU) nr 1176/2011 om förebyggande och korrigering av makroekonomiska obalanser, Europeiska kommissionen, 25 februari 2015.

I sin rapport *Going for Growth* bekräftade OECD att reformarbetet i euroländerna hade bromsat in rejält. Reformaktiviteten var fortsatt svag i mindre sårbara euroländer och hade minskat i de mer sårbara euroländerna. De blygsamma framstegen i reformarbetet stod i bjärt kontrast mot de fortfarande mycket stora utmaningar och strukturella problem som de flesta euroländer brottas med. Jämfört med 2008 var både statens och hushållens skuldsättning, liksom arbetslösheten – i synnerhet för unga och långtidsarbetslösa – betydligt högre 2014. Investeringar i procent av BNP fortsatte att vara en besvikelse och de långsiktiga potentiella tillväxtutsikterna var betydligt sämre 2014 än sex år tidigare. Den större skuldstocken och de svagare tillväxtutsikterna innebar att det skulle bli mycket svårt att ta igen sysselsättningsförlusterna inom en rimlig tidsperiod utan en ordentlig satsning på reformer.

Genomförandet av trovärdiga och beslutsamma tillväxtfrämjande strukturreformer är avgörande för tiden efter 2014

För att komma till rätta med de stora strukturella flaskhalsar som fortfarande fanns 2014 är trovärdiga och beslutsamma tillväxtfrämjande reformer viktigare än någonsin[12]. Maningen till ökade reformansträngningar är en maning att skapa en hög hållbar tillväxt, vilket är helt nödvändigt för att få ned arbetslösheten och uppnå en hållbar skuldsättning. När det gäller i vilken ordning reformerna ska genomföras är det särskilt angeläget att införa strategier som ökar den potentiella tillväxten och stärker förtroendet, i synnerhet genom reformer på produktmarknaderna och av ramvillkor. Särskild uppmärksamhet bör ägnas reformer som på ett beslutsamt sätt angriper det fortfarande mycket stora antalet flaskhalsar i ramvillkor och företagsklimat, samt på områden som offentlig förvaltning (och skatteförvaltning), rättssystem, alltför höga avgifter inom sektorer som inte är konkurrensutsatta samt snedvridningar på arbetsmarknaderna, i form av nominella stelheter (t.ex. begränsad löneglidning nedåt) och reala stelheter (t.ex. segmentering).

Det finns fortfarande för många flaskhalsar i företagsklimatet, bl.a. överdriven byråkrati, som utgör ett hinder för en effektiv resursfördelning och för en snabbare återhämtning i privatinvesteringarna. Privatinvesteringarna hålls även tillbaka av bristerna i skuldsaneringsverktyg för företag och insolvenslagstiftning. Trots en del framsteg i vissa länder 2014 måste man öka de politiska ansträngningarna på detta område för att främja företagens (och hushållens) skuldnedväxlingsprocess. Åtgärder för att öka konkurrensen inom skyddade tjänstesektorer är fortfarande mycket svåra att genomföra och många länder måste agera kraftfullt för att öka konkurrensen genom att låta nya och ofta mer produktiva företag få tillträde till dessa marknader. En trovärdig reformstrategi som innebär att merparten av reformerna genomförs i början får positiva effekter på förtroende, investeringar, sysselsättning och tillväxt som i regel vida överstiger deras eventuella negativa effekter till följd av att priserna på kort sikt pressas ned. Det finns i nuläget inga övertygande bevis för att reformer leder till stora kortsiktiga kostnader[13]. Krisen har i själva verket tydligt

[12] Se Benoît Cœuré ”Structural reforms: learning the right lessons from the crisis”, huvudanförande vid Latvijas Bankas ekonomiska konferens, Riga, 17 oktober 2014.

[13] Se ”Structural reforms at the zero lower bound”, *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 13, nr 3, Europeiska kommissionen, 2014.

visat att det inte finns något alternativ till strukturreformer för att öka tillväxten och att anpassningskostnaderna bara ökar om man skjuter upp svåra beslut.

En sammanhållen, heltäckande och trovärdig reformstrategi är avgörande, inte bara för att maximera reformernas långsiktiga positiva effekter utan även för att fördela anpassningsbördan på ett rättvist sätt.

2 En större verktygslåda: penningpolitiken när ECB:s styrräntor har nått sin nedre gräns

I ett läge med dämpade inflationsutsikter i kombination med en svag tillväxttakt har Eurosystemet vidtagit nya viktiga penningpolitiska åtgärder sedan juni 2014.

Det åtgärdspaket som infördes 2014 omfattade främst tre saker: sänkningen av ECB:s styrräntor till deras nedersta gräns, införandet av ett program med riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO) och införandet av två program för köp av vissa tillgångar inom den privata sektorn. Syftet med åtgärdspaketet var att återställa den penningpolitiska transmissionsmekanismens normala funktion och öka penningpolitikens ackommoderande inriktning för att därmed stötta utlåningen till den reala ekonomin och återhämtningen i euroområdet, så att prisstabilitet kan upprätthållas på medellång sikt.

De åtgärder som vidtogs under 2014 ledde till att penningpolitiken fick en betydligt mer expansiv inriktning och likviditetstillskotten via de riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna (TLTRO) och tillgångsköpprogrammen skulle nå full effekt under efterföljande kvartal. ECB-rådet meddelade i detta sammanhang att man planerade att öka Eurosystemets balansräkning betydligt för att ge tillräckliga monetära stimulanser för att höja den årliga HIKP-inflationen till under, men nära, 2 procent. ECB-rådet var dessutom fortfarande enigt om att man skulle använda andra okonventionella verktyg inom ramen för sitt mandat om det var nödvändigt för att hantera risken för en alltför lång period av låg inflation.

I början av 2015 gjorde ECB-rådet därför en ny grundlig bedömning av prisutsikterna och den monetära stimulans som uppnåtts dittills. Slutsatsen blev att utsikterna för inflationen på medellång sikt hade försvagats och att de penningpolitiska åtgärder som beslutats sedan juni 2014, trots att de hade genererat ett tillfredsställande genomslag när det gäller mängden likviditet som tillförts den privata sektorns upplåningskostnader, inte hade resulterat i en tillräcklig mängd likviditet. ECB-rådet bedömde att penningpolitiken inte var tillräckligt ackommoderande för att möta de ökade riskerna för en alltför lång period av låg inflation. Vid sitt möte den 22 januari 2015 beslutade ECB-rådet därför att lansera ett utvidgat tillgångsköpprogram och att ändra prissättningen på de sex TLTRO som återstod.[14]

2.1 Det penningpolitiska läget krävde beslutsamma åtgärder av ECB

Under 2014 bedrev Eurosystemet sin penningpolitik i ett besvärligt läge: den ekonomiska återhämtningen var fortsatt svag, inflationen sjönk gradvis, penningmängds- och kreditutvecklingen var dämpad och den penningpolitiska transmissionsmekanismen fungerade fortfarande inte normalt.

Som beskrivs närmare i avsnitt 1 i kapitel 1 fortsatte den långsamma ekonomiska återhämtning som fick fäste under andra halvåret 2013 även i början av 2014.

[14] För närmare information, se rutan ”The Governing Council’s expanded asset purchase programme”, *Economic Bulletin*, nr 1/2015, ECB.

I mitten av 2014 visade återhämtningen i euroområdet emellertid tecken på att bromsa in i ett läge där en svagare inhemsk efterfrågan i kombination med ökade geopolitiska spänningar och vissa euroländers otillräckliga strukturreformer hade en negativ inverkan på den ekonomiska situationen. Även om vissa tillfälliga faktorer som har att göra med kalendereffekter och väderförhållanden också bidrog till försvagningen tyngdes ekonomin fortfarande av en hög arbetslöshet och en trög investeringstakt. Under 2014 som helhet ökade BNP med 0,9 procent.

Inflationen var som redan konstaterats låg och sjönk ytterligare under året. I genomsnitt låg HIKP-inflationen under 2014 på 0,4 procent. Att HIKP-inflationen sjönk berodde främst på energi- och livsmedelsprisernas utveckling, samt under årets första månader även på växelkursens appreciering då och tidigare. HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel var också dämpad, vilket tydde på en svag samlad efterfrågan. Den fortsatt låga inflationen och de kraftigt fallande energipriserna påverkade inflationsförväntningarna. Deras dämpande effekt var särskilt markant när det gäller förväntningarna om inflationen på kort sikt, som följde inflationen totalt. Från sommaren 2014 började även utsikterna om inflationen på medellång till lång sikt att sjunka markant.

Penningmängds- och kreditutvecklingen i euroområdet var som sagt fortfarande svag under 2014, även om båda under året visade tecken på en återhämtning. Medan tillväxten i M3 fick draghjälp av en högre tillväxt i M1 till följd av en fortsatt preferens för likviditet i ett läge med låga räntor, hölls penningmängdsutvecklingen tillbaka av den långsamma ekonomiska tillväxten.

Kreditutvecklingen var dämpad, även om det fanns preliminära tecken på en vändning till följd av att upplåningsvillkoren för de monetära finansinstituten i euroområdet överlag lättade. Takten i utlåningen till den privata sektorn sjönk när positiva kreditflöden till hushållen mer än uppvägdes av fortsatt negativa kreditflöden till icke-finansiella bolag. Kreditvillkoren för hushåll och företag var fortsatt strama, särskilt i vissa euroländer, eftersom förbättringar av det finansiella läget och framför allt tidigare penningpolitiska impulser inte fick ett fullständigt genomslag i privata upplåningskostnader. Bankernas utlåningsräntor reagerade alltså mindre på styrräntebeslut och fortsatte att vara höga trots ECB:s ackommoderande penningpolitik. Strama upplåningsvillkor i vissa länder dämpade den samlade efterfrågan och bidrog till den svaga ekonomiska utvecklingen. Den svaga kreditutvecklingen bromsade återhämtningen i euroområdet och drog därför ned utsikterna om inflationen på medellång sikt.

Även om stämningsläget på finansmarknaderna förbättrades under året förekom kortare perioder av volatilitet. Finansmarknaderna var dessutom fortfarande mycket fragmentiserade, även om graden av fragmentisering minskade. Det fanns därför fortfarande stora skillnader mellan finansieringsvillkoren för hushåll och företag i olika euroländer. ECB lyckades emellertid genom sina penningpolitiska åtgärder minska bankernas finansieringsrestriktioner. Slutförandet av ECB:s samlade bedömning i oktober och den förstärkning av bankernas balansräkningar och förbättring av deras tillgång till marknadsfinansiering som denna ledde till förväntas också förbättra bankernas finansieringsvillkor och deras utlåningsvilja.

Mot denna bakgrund av försämrade inflationsutsikter, svag tillväxt, dämpad penningmängds- och kreditutveckling och en fortsatt dåligt fungerande penningpolitisk transmissionsmekanism, har ECB-rådet infört ett omfattande åtgärdspaket sedan juni 2014. Syftet med åtgärdspaketet är att förbättra den penningpolitiska transmissionsmekanismens funktion och göra penningpolitiken ännu mer ackommoderande. Särskilt genom att sänka de genomsnittliga upplåningskostnaderna för hushåll och företag till nivåer som ligger mer i linje med penningpolitikens avsedda inriktning stöder åtgärderna utlåningen till den reala ekonomin. De ligger dessutom helt i linje med ECB-rådets framåtblickande vägledning (*forward guidance*) och bidrog till prisstabilitet på medellång sikt.

2.2 Det penningpolitiska åtgärdspaket som genomfördes juni–oktober

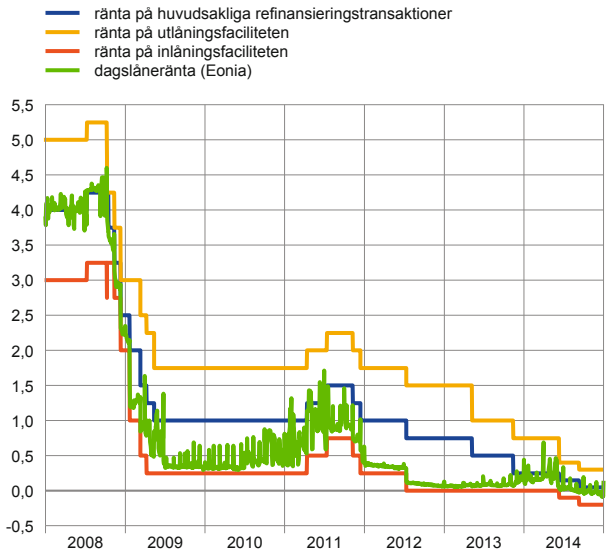
Det åtgärdspaket som genomfördes mellan juni och oktober omfattade främst tre saker: sänkningen av ECB:s styrräntor till den nedersta gränsen, införandet av ett antal riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO) och införandet av två program för köp av vissa tillgångar inom den privata sektorn.

Åtgärderna utformades för att på ett betydande sätt påverka kreditvillkoren för hushåll och företag i euroområdet. Syftet var även att förankra förväntningarna om inflationen på medellång till lång sikt i linje med ECB-rådets prisstabilitetsmål. Åtgärderna beaktade dessutom de stora och växande skillnaderna mellan de stora och utvecklade ekonomiernas penningpolitiska cykel.

Diagram 23

ECB:s räntor och dagslåneräntan

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: ECB och Thomson Reuters.

ECB:s styrräntor nådde sin nedre gräns

ECB:s styrräntor sänktes till sin nedre gräns. Räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner och räntan på inlåningsfaciliteten sänktes i två steg med sammanlagt 20 punkter till 0,05 procent respektive -0,20 procent, medan räntan på utlåningsfaciliteten sänktes i två steg med sammanlagt 45 punkter till 0,30 procent (se diagram 23). Dessa styrräntesänkningar låg helt i linje med ECB-rådets framåtblickande vägledning (*forward guidance*)[15].

Att räntan på inlåningsfaciliteten blev negativ förstärkte effekten av sänkningen av räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, samtidigt som bredden på räntekorridoren bibehölls, och bankerna fick ett incitament att agera på interbankmarknaderna, vilket är en förutsättning för att marknaderna ska fungera tillfredsställande, för en marknadsdriven prisbildning

[15] För mer information, se rutan ”The Governing Council’s forward guidance on the key ECB interest rates”, ECB:s månadsrapport, juli 2013.

och effektiv marknadsdisciplin. Räntesänkningen hade alltså en betydande inverkan på både spoträntan och forwardräntan på penningmarknaden, medan omsättningen på penningmarknaden för instrument med mycket kort löptid var i stort sett oförändrad.

Beslutet om negativa inlåningsräntor genomfördes utan problem, även om det blev nödvändigt att justera räntorna på vissa av Eurosystemets saldon, eftersom förskjutningar i innehaven mellan olika konton annars kunde ha undergrävt minusräntepolitiken. ECB såg i synnerhet till att minusräntan även tillämpades på kassakravsmedel som överstiger kassakravet och en del annan inlåning hos Eurosystemet, vilket beskrivs närmare i ett pressmeddelande från den 5 juni 2013.

Riktade långfristiga refinansieringstransaktioner förbättrar tillgången till krediter

Ett antal riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO) aviserades den 5 juni 2014 i syfte att öka bankernas utlåning till euroområdets icke-finansiella privata sektor. Genom TLTRO-transaktionerna erbjuds banker vars utlåning till den reala ekonomin uppfyller vissa villkor, långfristiga lån på attraktiva villkor i upp till fyra år. Att denna åtgärd valdes berodde på att euroområdets ekonomi har en till övervägande del bankbaserad finansieringsstruktur och att bankernas svaga utlåning är en viktig faktor som håller tillbaka återhämtningen. Genom att skapa incitament för utlåning till den reala ekonomin skulle TLTRO-transaktionerna förstärka penningpolitikens genomslag. Bättre finansieringsvillkor för bankerna bör bidra till lättare kreditvillkor och stimulera kreditgivningen.

En viktig faktor när det gäller TLTRO-transaktionerna är att det belopp en bank får låna beror på dess utlåning. Banker hade rätt till en första lånetilldelning motsvarande 7 procent av sin totala utlåning till euroområdets icke-finansiella privata sektor per den 30 april 2014, minus lån till hushåll för husköp. Bankerna kunde utnyttja sin första tilldelning i de första två transaktionerna i september och december 2014.

Därefter kommer alla motparter, mellan mars 2015 och juni 2016, att kunna få ytterligare lån i TLTRO-transaktioner, vars storlek kommer att bero på i vilken grad deras relevanta utlåning överstiger bankspecifika riktmärken[16]. Ju mer bankernas utlåning överstiger riktmärket, desto mer kommer de att få låna. Detta incitament förstärks genom att det tillämpas en multiplikator som innebär att bankerna kan låna upp till tre gånger mellanskillnaden – förutsatt att den är positiv – mellan deras nettoutlåning och riktmärket.

Räntan på TLTRO-lånen är fast under respektive transaktions löptid. I de första två TLTRO-transaktionerna var räntan den ränta som tillämpades i Eurosystemets långfristiga refinansieringstransaktioner vid tidpunkten för TLTRO-lånet, plus en fast

[16] Riktmärkena fastställs genom att man tar hänsyn till varje morparts nettoutlåning till euroområdets icke-finansiella privata sektor, minus lån till hushåll för husköp, under tolvmånadersperioden fram till den 30 april 2014. ECB-rådet beslutade att för banker med relevant positiv nettoutlåning under året fram till den 30 april 2014 ska följande riktmärken gälla: varje bands genomsnittliga månatliga nettoutlåning under året fram till den 30 april 2014 extrapoleras för tolv månader fram till den 30 april 2015. För året från den 30 april 2015 till den 30 april 2016 ska riktmärket för den månatliga nettoutlåningen vara noll.

spread på 10 punkter. För att förstärka effekten av dessa transaktioner beslutade ECB-rådet i januari 2015 att ta bort den fasta spreaden på 10 punkter för de TLTRO som skulle genomföras mellan mars 2015 och juni 2016. För att se till att bankerna använder dessa lån för att öka sin utlåning kommer motparter som inte uppfyller vissa villkor beträffande volymen på sin nettoutlåning till den reala ekonomin att behöva betala tillbaka lånen i september 2016, dvs. två år innan de förfaller. Samtliga TLTRO-lån förfaller i september 2018.

Kombinationen av låga räntor på de långfristiga refinansieringstransaktionerna och positiva incitament till utlåning (samt negativa konsekvenser av att inte ge lån) bör öka låneutbudet och pressa ned utlåningsräntorna. Syftet med TLTRO-lånen är alltså att se till att de gynnsamma utlåningsvillkor som följer av ECB:s räntebeslut slår igenom i villkoren för privata låntagare.

Lånen i de första två transaktionerna uppgick till sammanlagt 212,4 miljarder euro (82,6 miljarder euro i september och 129,8 miljarder euro i december). Sammanlagt 469 motparter deltog i transaktionerna. Banker som var intresserade av att delta men inte hade de låneböcker som krävdes kunde gå samman med banker som uppfyllde kraven på utlåning och bilda TLTRO-grupper. På så sätt kunde i praktiken 1 223 kreditinstitut delta i transaktionerna. Deltagandet var brett baserat över hela euroområdet[17].

I de första två transaktionerna beräknades lånetilldelningen för varje motpart i förväg på grundval av den information som motparterna lämnat om värdet på relevanta lån i deras låneböcker i april 2014. Bankerna lämnade rapporteringstabeller med uppgifter om lån som uppfyllde kraven, vilket resulterade i en första tilldelning på 266,5 miljarder euro. Detta kan jämföras med en teoretisk tilldelning på omkring 385 miljarder euro som kunde ha utnyttjats om alla banker med utlåning som uppfylde kraven hade lämnat in rapporteringstabeller.

TLTRO-lånen var attraktiva för bankerna på flera sätt. För det första var priset och löptiden för många banker gynnsamma jämfört med marknadens villkor. TLTRO-lån kunde i synnerhet fås till gällande ränta i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, dvs. 5 punkter plus en spread på 10 punkter. På avvecklingsdagen för den andra TLTRO-transaktionen hade utnyttjandet i båda transaktionerna lett till att den genomsnittliga löptiden för Eurosystemets refinansiering hade förlängts till nästan ett och ett halvt år (givet att TLTRO-lånen behålls i fyra år), från mindre än fyra månader alldeles före avvecklingen av den första TLTRO. I slutet av 2014 var transaktionernas genomsnittliga löptid något kortare, på ett år och fyra månader. För det andra rapporterade banker som på grund av sin redan goda finansieringssituation inte hade samma intresse av att delta av det skälet, att deltagandet kunde gynna deras anseende eftersom det betydde att de deltog i en satsning för att stötta den reala ekonomin. För det tredje kunde bankerna genom att låta sina lägre finansieringskostnader få genomslag i utlåningsvillkoren förbättra sin konkurrensställning på lånemarknaden.

[17] För en diskussion om resultaten av den första riktade långfristiga refinansieringstransaktionen (TLTRO), se rutan ”The targeted longer-term refinancing operation of September 2014”, ECB:s månadsrapport, oktober 2014.

TLTRO-lånen bidrog till lättare villkor på finansmarknaderna och de transaktioner som ska genomföras mellan mars 2015 och juni 2016 kommer att göra penningpolitiken ännu mer expansiv och stötta kreditgivningen.

Program för tillgångsköp inom den privata sektorn: för att skapa lättare kreditvillkor i ekonomin

De två programmen för tillgångsköp inom den privata sektorn – programmet för köp av tillgångssäkrade värdepapper (ABSPP) och ett nytt program för köp av säkerställda obligationer (CBPP3) – skulle möjliggöra selektiva interventioner på marknader där genomslaget på upplåningsvillkoren för den icke-finansiella privata sektorn i euroområdet är stort. De kompletterar därför TLTRO-transaktionerna när det gäller att få bukt med de svaga kreditvillkoren och förbättra penningpolitikens genomslag.

Genom sitt ABSPP-program började Eurosystemet köpa enkla och transparenta tillgångssäkrade värdepapper (ABS) där de bakomliggande tillgångarna utgörs av fordringar på euroområdets icke-finansiella privata sektor. Genom sitt CBPP3-program började Eurosystemet köpa säkerställda obligationer i euro som emitterats av monetära finansinstitut med säte i euroområdet. ECB-rådet meddelade att man räknar med att dessa två program ska pågå under åtminstone två år.

Beslutet att köpa enkla och transparenta tillgångssäkrade värdepapper har att göra med denna marknads betydelse för att underlätta ny kreditgivning till ekonomin. Det finns framför allt en nära koppling mellan räntespreadarna för tillgångssäkrade värdepapper och bankernas utlåningsräntor på de bakomliggande lånen. Eftersom den europeiska marknaden för tillgångssäkrade värdepapper fortfarande inte fungerar optimalt finns det goda möjligheter att genom interventioner påverka denna marknads funktion. Eurosystemets köp stärker därmed TLTRO-transaktionernas direkta genomslag, dvs. i vilken utsträckning finansieringslättnaderna för bankerna fortplantar sig till hushåll och företag i euroområdet. De minskade spreadarna för tillgångssäkrade värdepapper skapar arbitragemöjligheter för bankerna genom att uppmuntra dem att skapa tillgångssäkrade värdepapper och därmed öka låneutbudet, vilket leder till lägre utlåningsräntor.

När det gäller säkerställda obligationer finns det samtidigt en ganska stark koppling i den emitterade bankens balansräkning mellan den säkerställda obligationen på ena sidan och de bakomliggande lånen på den andra sidan. När priserna på säkerställda obligationer stiger förväntas bankerna reagera på detta marknadsincitament genom att skapa fler säkerställda obligationer som kan säljas och därmed öka den utlåning som används som säkerhet för sådana obligationer. CBPP3-programmet är därför ett ytterligare komplement till TLTRO-transaktionerna och köpen av tillgångssäkrade värdepapper. Direkta interventioner på marknaden för säkerställda obligationer har vidare förstärkt penningpolitikens genomslag via portföljomfördelningar. Den ökning av likviditeten som blev följden av de direkta interventionerna har främjat en diversifiering av investeringsmönstren och därmed lett till lättare finansieringsvillkor generellt.

Tillgångsköpen inom programmen har börjat

När det gäller ABSPP-programmet började Eurosystemet köpa tillgångar den 21 november 2014 och hade i slutet av året köpt godkända värdepapper till ett värde av 1,7 miljarder euro (se tabell 2). Köpvolymerna beror på flera faktorer, bl.a. marknadens storlek och utveckling, men även på viljan att begränsa undanträngningen av privata investerare från marknaden. Att köpvolymerna var relativt begränsade under 2014 berodde även på att köpen inleddes strax innan aktiviteten på marknaden avtog inför jul- och nyårshelgen i december. Aviseringen och genomförandet av ABSPP-programmet ledde emellertid till en tydlig minskning av ABS-spreadarna, med särskilt markanta prisjusteringar inom marknadssegment där Eurosystemet gjorde direkta interventioner.

Med tanke på att euroområdets ABS-marknad är heterogen och bred ansåg ECB-rådet att det för att maximera ABSPP-programmets effektivitet var lämpligt att använda fyra externa tillgångsförvaltare som kompletterar varandra genom sina respektive specialiteter och expertisområden. I december 2014 antog Banque de France rollen som intern tillgångsförvaltare och började köpa tillgångssäkrade värdepapper vid sidan om de externa tillgångsförvaltarna. De utsedda tillgångsförvaltarnas uppgift är att genomföra köpen av tillgångssäkrade värdepapper enligt Eurosystemets uttryckliga instruktioner och för Eurosystemets räkning. Eurosystemet kontrollerar priser och gör en grundlig undersökning innan transaktionerna godkänns. ECB fördelar köpen av godkända tillgångssäkrade värdepapper inom olika segment mellan olika tillgångsförvaltare och tar i detta sammanhang hänsyn till deras respektive specialiteter. När Eurosystemet väl har vidareutvecklat sin tekniska kapacitet och expertis kommer man att ta över genomförandet av ABSPP-programmet från de externa tillgångsförvaltarna.

Tabell 2
Köp inom ABSPP och CBPP3 under 2014, totalt

(miljarder euro; procent)

	Belopp under 2014	varav på andrahandsmarknaden	varav på förstahandsmarknaden
ABSPP	1,7	90	10
CBPP3	29,6	82	18

Källa: ECB.

När det gäller CBPP3-programmet inledde Eurosystemet köpen den 20 oktober 2014 och de obligationer som hade köpts uppgick i slutet av 2014 till ett bokfört värde av 29,6 miljarder euro (se tabell 2). Genomförandet av CBPP3-programmet gick smidigt och effektivt. Köp gjordes i flera olika länder och upp till det fastställda beloppet. Köpen görs i princip av hela Eurosystemet, även om en viss specialisering tillämpas av effektivitetsskäl. Precis som i fråga om CBPP och CBPP2 kan CBPP3-portföljen användas för värdepappersutlåning. I likhet med ABSPP-programmet ledde avsieringen och genomförandet av CBPP3-programmet till en märkbar minskning av spreadarna på relevanta tillgångar.

Inom båda programmen görs köp på både förstahands- och andrahandsmarknaden. Under 2014 köptes 18 procent av de säkerställda obligationerna och 10 procent av de tillgångssäkrade värdepapperen på förstahandsmarknaden.

CBPP3- och ABSPP-progarmmens positiva effekter på respektive marknad var tydligast direkt efter det att de aviserats den 4 september och efter offentliggörandet av närmare praktiska uppgifter den 2 oktober, då kreditspreadarna krympte väsentligt, särskilt för värdepapper emitterade i länder som stod under större

finansiell press. När de faktiska köpen inleddes ledde detta till en ytterligare minskning, men spreadarna var därefter relativt stabila. I slutet av året försvagades investerarnas efterfrågan på säkerställda obligationer något till följd av de relativt små spreadarna, vilket ledde till en liten ökning av kreditspreadarna.

Uppgifter om köpta respektive inlösta värdepapper inom de båda programmen redovisas separat varje vecka på ECB:s webbplats och kommenteras i Eurosystemets veckovisa balansräkning. När det gäller CBPP3-programmet offentliggör ECB dessutom varje månad information på sin webbplats om fördelningen av köp mellan förstahands- och andrahandsmarknaden.

Tillgångar som kan köpas inom programmen

När det gäller vilka tillgångar som kan köpas används Eurosystemets regelverk för säkerheter som vägledande princip, med vissa justeringar för att ta hänsyn till skillnaden mellan att godta tillgångar som säkerhet och att köpa dem. För att programmen ska kunna inkludera tillgångar från hela euroområdet omfattas tillgångssäkrade värdepapper och säkerställda obligationer från Grekland och Cypern, som för närvarande inte får användas som säkerhet i penningpolitiska transaktioner, av särskilda regler om riskminimering.[18]

När det gäller CBPP3-programmet måste de säkerställda obligationerna uppfylla kraven för att få nyttjas för egen användning som säkerhet och dessutom en del krav i artikel 2 i beslut ECB/2014/40. Institut som är avstängda från Eurosystemets kredittransaktioner kan inte heller komma i fråga för köp inom CBPP3-programmet så länge avstängningen varar. Det finns dessutom vissa restriktioner beträffande innehav per värdepapper.

När det gäller ABSPP-programmet måste värdepapperen uppfylla de ytterligare kraven i artikel 2 i beslut ECB/2014/45. ECB gör dessutom en kreditriskbedömning och en grundlig undersökning av värdepappren innan de köps och därefter fortlöpande. Det finns dessutom vissa restriktioner beträffande innehav per värdepapper.

2.3 ECB:s refinansieringstransaktioner och likviditetsutvecklingen

Eurosystemet fortsatte att se till att det fanns gott om likviditet genom att tillämpa full tilldelning i sina regelbundna refinansieringstransaktioner, dvs. de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och de tremånaders långfristiga refinansieringstransaktionerna. Precis som tidigare år efter 2008 avgjordes storleken på de utestående refinansieringstransaktionerna alltså av motparternas efterfrågan på likviditet från Eurosystemet. För att fortsätta att tillgodose bankernas

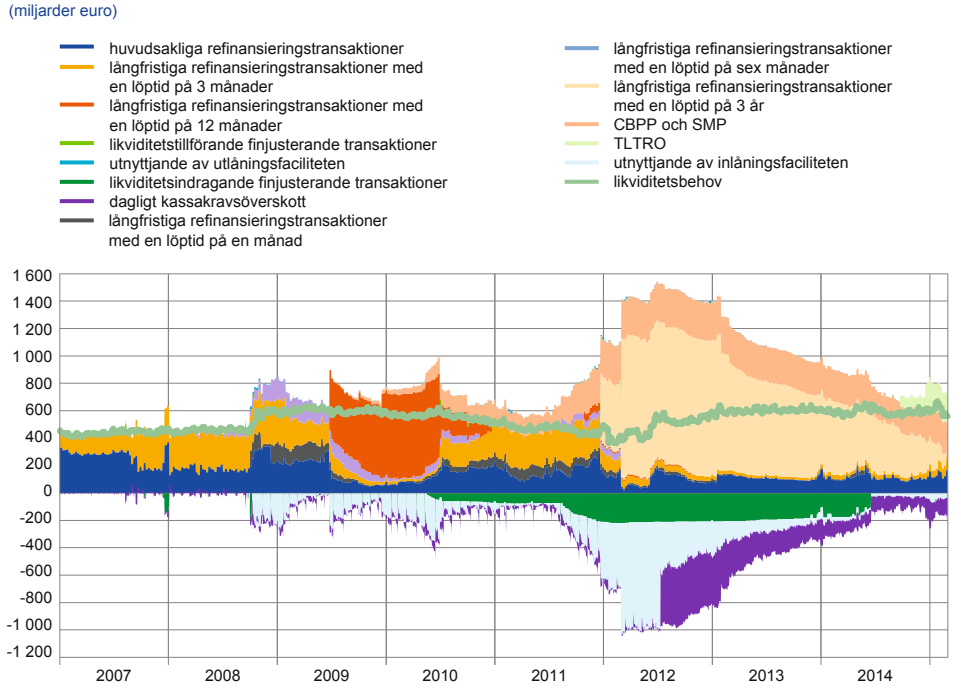
[18] För närmare information, se artikel 2,5 i ECB:s beslut ECB/2014/40 av den 15 oktober 2014 om genomförandet av det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer och artikel 2.8 i ECB:s beslut ECB/2014/45 av den 19 november 2014 om genomförandet av programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar.

efterfrågan på likviditet från centralbanken beslutade ECB-rådet att som ett led i det åtgärdspaket som infördes i juni förlänga policyn med full tilldelning i de huvudsakliga och långfristiga refinansieringstransaktionerna åtminstone fram till december 2016.

Bankerna fortsatte att i betydande grad utnyttja möjligheten att återbetala lån som tagits i de två treåriga refinansieringstransaktionerna och återbetalade totalt 334 miljarder euro 2014, vilket motsvarade i genomsnitt 6,7 miljarder euro i veckan. I en situation där likviditetsbehoven i strikt mening, dvs. mätt genom kassakraven och autonoma faktorer[19], totalt sett var ganska stabila ledde återbetalningarna till en gradvis men betydande minskning av överskottslikviditeten och av Eurosystemets balansräkning under 2014 (se diagram 24). Det fanns flera motiv bakom återbetalningarna, bl.a. bättre tillgång till upplåningsmarknaderna och mer stabila finansieringskällor, en benägenhet att minska överskottsreserver som hålls av försiktighetsskäl samt balansräkningsjusteringar och skuldnedväxling. En annan faktor som kan ha bidragit till återbetalningarna var att lånens betydelse för uppfyllandet av lagstadgade krav minskade när det var mindre än ett år kvar på de treåriga refinansieringstransaktionernas löptid. Återbetalningarna främjades slutligen av att bankerna i stället började utnyttja Eurosystemets mer kortfristiga transaktioner för att kunna förvalta sin likviditet mer aktivt, eller TLTRO-transaktionerna. Återbetalningarna nådde en topp före de två TLTRO-transaktionerna, till 19,9 miljarder euro den 24 september 2014 och till 39,8 miljarder euro den 17 december 2014.

Diagram 24

Eurosystemets likviditetstillförande och likviditetsindragande transaktioner sedan 2007



Källa: ECB.

[19] Autonoma faktorer är de poster på Eurosystemets balansräkning som påverkar kreditinstituts behållningar på löpande räkning, men inte direkt kontrolleras genom ECB:s likviditetshantering, t.ex. ”sedlar i cirkulation” och ”inlåning från staten”.

I juni 2014 upphörde de veckovisa finjusterande transaktioner som hade genomförts för att absorbera den likviditet som tillfördes genom värdepappersmarknadsprogrammet (SMP). Denna åtgärd ingick i det penningpolitiska åtgärdspaket som genomfördes mellan juni och oktober och ledde inledningsvis till att överskottslikviditeten ökade. Den 18 juni 2014 ökade överskottslikviditeten till 160 miljarder euro från 122 miljarder euro dagen innan.

Ökningen av överskottslikviditeten visade sig vara tillfällig, främst eftersom den likviditet som inte längre absorberades genom finjusterande transaktioner uppvägdes av det minskade deltagandet i Eurosystemets övriga refinansieringstransaktioner. Bankerna ökade återbetalningen av lån som tagits i de treåriga refinansieringstransaktionerna och minskade sitt deltagande i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Kassastarka banker som regelbundet hade deltagit i de likviditetsindragande transaktionerna kunde inte placera alla sina överskottsmedel och deras behållningar på löpande räkning och i inlåningsfaciliteten ökade därför, vilket begränsade minskningen av överskottslikviditeten. Det faktum att dessa banker tydligen inte lånade ut sin överskottslikviditet till andra motparter visar att marknaderna fortfarande är fragmentiserade. Samtidigt steg likviditetsbehoven på grund av högre autonoma faktorer, vilket drog ned överskottslikviditeten. Den 10 juli 2014 hade överskottslikviditeten återgått till samma nivåer som alldeles innan de veckovisa likviditetsindragande finjusterande transaktionerna upphörde.

Effekterna av tilldelningarna i TLTRO-transaktionerna på likviditetsutbudet beror dessutom på i vilken utsträckning bankerna förändrar sitt deltagande i Eurosystemets övriga kredittransaktioner som avvecklas samma vecka genom substitution. Vid tidpunkten för avveckling tillförde transaktionerna i september och december 47,9 miljarder euro respektive 95,3 miljarder euro netto, då bankerna återbetalade lån som tagits i de treåriga refinansieringstransaktionerna och ändrade omfattningen av sitt deltagande i den relevanta huvudsakliga refinansieringstransaktionen och tremånaderstransaktionen.

Deltagandet i Eurosystemets regelbundna refinansieringstransaktioner var storleksmässigt jämförbart med året innan, även om det varierade i något högre grad. Att de finjusterande transaktionerna upphörde och nya transaktioner, t.ex. TLTRO- transaktionerna, lanserades uppvägdes i hög grad av återbetalningarna av lån som tagits i de treåriga refinansieringstransaktionerna, vilket bidrog till en allmän stabilitet när det gäller de ordinarie transaktionerna. Deltagandet i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna uppgick i synnerhet till i genomsnitt 110 miljarder euro 2014, vilket var i stort sett oförändrat från 108 miljarder euro 2013. Deltagandet i enskilda huvudsakliga refinansieringstransaktioner varierade markant mellan 82 miljarder euro och 174 miljarder euro 2014. Det genomsnittliga deltagandet i tremånaderstransaktionerna ökade jämfört med året innan genom att tilldelningen i genomsnitt låg på 11 miljarder euro jämfört med 7,2 miljarder euro 2013.

Om hänsyn tas till effekten av alla Eurosystemets öppna marknadsoperationer (exklusive innehav för direkta penningpolitiska ändamål) sammantaget minskade den likviditet som tillfördes från omkring 650 miljarder euro till omkring 600 miljarder euro

i slutet av 2014, och sjönk under en kort tid till och med under 500 miljarder euro i början av december (se diagram 24). Denna minskning var helt i linje med den trend som har observerats under föregående år. Överskottslikviditeten uppgick till följd av detta till i genomsnitt 129 miljarder euro 2014, vilket var långt under de 300 miljarder euro som noterades 2013. Under andra halvåret 2014 hölls överskottslikviditeten uppe av nya åtgärder och fluktuerade mellan omkring 70 miljarder euro och 260 miljarder euro i slutet av 2014. Kapaciteten att dra in likviditet var fortfarande stor i slutet av 2014, då 210 miljarder euro från treåriga refinansieringstransaktioner fortfarande var utestående. Nya TLTRO-lån och tillgångsköp förväntas emellertid öka överskottslikviditeten under 2015.

Skyddet av Eurosystemets balansräkning

Eurosystemet genomför inom ramen för sin penningpolitik kredittransaktioner med motparter som uppfyller vissa kriterier fastställda i ”Allmän dokumentation av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden”. Även om dessa motparter enligt kriterierna måste vara finansiellt solida kan Eurosystemet ändå exponeras för risken att en motpart oväntat fallerar. Denna risk mildras genom kravet att motparterna ska ställa tillfredsställande säkerheter, vilket är gängse praxis bland centralbanker över hela världen.

Under 2014 fortsatte Eurosystemet att se till att en bred motpartskrets har tillgång till en tillräcklig mängd säkerheter, så att Eurosystemet kan tillföra den mängd likviditet som man anser behövs genom sina penningpolitiska transaktioner[20]. Finansiella risker i samband med likvidiserande transaktioner övervakas och kvantifieras dessutom fortlöpande och rapporteras regelbundet till ECB:s beslutande organ.

Under 2014 vidtog Eurosystemet flera åtgärder för att förbättra sina godkännandekriterier och ramverk för riskkontroll som ska skydda mot risken för ekonomisk förlust om tillgångarna måste realiseras på grund av att en motpart fallerar. ECB-rådet förfinade till exempel kraven på uppgifter på lånenivå när det gäller tillgångssäkrade värdepapper. Dessutom ändrades reglerna för tilldelning av lämplig rating för att fastställa godtagbarheten hos omsättbara tillgångar och relaterade värderingsavdrag. När det gäller de tillfälliga reglerna för säkerheter antog ECB-rådet riktlinje ECB/2014/31, genom vilken riktlinje ECB/2013/4 omarbetas för att bli tydligare och tillåta att vissa kortfristiga skuldinstrument, som emitterats av icke-finansiella bolag och som annars inte skulle uppfylla Eurosystemets godkännandekriterier, får ingå i ramverket för ytterligare kreditfordringar, under förutsättning att de uppfyller ett antal särskilda kriterier.

[20] Närmare information om godtagbara omsättbara tillgångar, samt om användningen av säkerheter och utestående lån finns på ECB:s webbplats.

2.4 Kommunikationen om Eurosystemets balansräkning

ECB-rådet meddelade att dess penningpolitiska åtgärder – såväl utlåning som tillgångsköp – skulle få en betydande inverkan på Eurosystemets balansräkning.

Syftet med detta meddelande var att motverka osäkerheten om hur omfattande åtgärderna skulle bli. Osäkerheten uppstod på grund av att ett viktigt inslag i det åtgärdspaket som vidtogs under juni–oktober – TLTRO-lånens volym – till största delen kommer att bero på efterfrågan från Eurosystemets motparter, dvs. på om enskilda banker väljer att delta i transaktionerna. Även om varje mängd likviditet som tillförs genom det penningpolitiska åtgärdspaketet varaktigt kommer att bidra till lättare kreditvillkor, är det därför omöjligt att på förhand säga hur stor stimulansen kommer att bli.

Genom sitt meddelande om balansräkningens storlek gjorde ECB-rådet alltså klart att man ville se till att graden av penningpolitisk stimulans blir den som krävs för att höja den årliga HIKP-inflationen till under, men nära, 2 procent. Storleken på Eurosystemets balansräkning utgör emellertid inte ett mål för penningpolitiken. Den aktiva styrningen av balansräkningen är snarare ett verktyg som används för att uppfylla ECB:s prisstabilitetsmål när de mycket korta nominella räntorna i praktiken har nått sin nedre gräns.

3 Att återställa och stärka förtroendet för den europeiska finansiella sektorn

I sin verksamhet under 2014 bidrog ECB väsentligt till att öka stabiliteten i och stärka förtroendet för den europeiska finansiella sektorn. ECB vidtog i detta sammanhang en rad åtgärder, bl.a. regelbundna bedömningar av risker som var under uppsegling och av det finansiella systemets motståndskraft och förmåga att klara av störningar, analyser av kopplingarna mellan det finansiella systemet och ekonomin samt en samlad bedömning av betydande kreditinstitut. ECB deltog även i diskussioner om utformningen av regler både på internationell nivå och inom EU. Inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) den 4 november 2014 innebar dessutom att ECB formellt började utöva mikro- och makrotillsyn. Detta nya system innebär att både institutspecifika risker och systemrisker i det finansiella systemet kommer att upptäckas och kunna hanteras effektivt och i tid, i nära samarbete med myndigheterna i deltagande medlemsstater.

I detta avsnitt beskrivs de viktigaste händelserna inom dessa områden, med tonvikt på hur ECB:s verksamhet och institutionella och regelrelaterade förändringar bidrog till att reparera det finansiella systemet, försvaga kopplingen mellan banker och stater samt stärka förtroendet för EU:s finansiella sektor.

3.1 Att säkra finansiell stabilitet[21] – en av ECB:s viktigaste uppgifter

ECB redogör regelbundet för sin analys av den finansiella stabiliteten i t.ex. *Financial Stability Review*, som ges ut en gång i halvåret[22]. ECB förser även Europeiska systemrisknämnden (ESRB) med analyser av den finansiella stabiliteten. Under 2014 användes ECB:s stabilitetsanalyser framför allt som underlag för de negativa scenarier som togs fram av ESRB inför de EU-omfattande stresstesterna av banker och försäkringsbolag[23]. Dessa scenarier användes i Europeiska bankmyndighetens (EBA) EU-omfattande stresstester som låg till grund för ECB:s samlade bedömning av bankerna[24] samt i det stresstest av försäkringssektorn som genomfördes av Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa)[25].

---

21 ECB definierar finansiell stabilitet som ett tillstånd där det finansiella systemet – finansförmedlare, marknader och marknadens infrastrukturer – kan stå emot störningar utan att den finansiella förmedlingen eller den effektiva allokeringen av sparande till produktiva investeringar påverkas i någon högre grad.

22 Se *Financial Stability Review*, ECB, maj 2014, och *Financial Stability Review*, ECB, november 2014.

23 Se ”EBA/SSM stress test: The macroeconomic adverse scenario” och ”EIOPA/ESRB adverse financial market scenarios for insurance stress test”, ESRB, april 2014.

24 Se *Aggregate report on the comprehensive assessment*, ECB, oktober 2014.

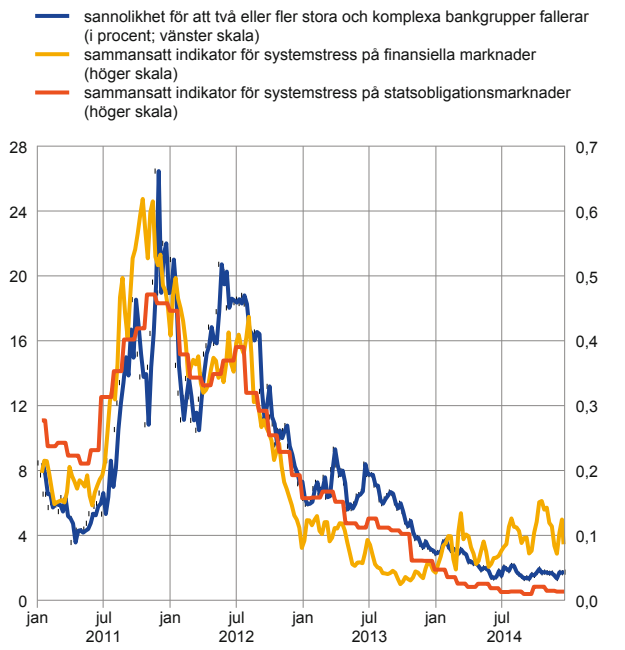
25 Se *EIOPA insurance stress test 2014*, EIOPA, november 2014.

Mängden stress i euroområdets finansiella system var begränsad 2014, men risker kvarstår

Diagram 25

Mått på stress på euroområdets finansiella marknad, banksektor och statsobligationsmarknad

(januari 2011–2015)



Källor: Bloomberg och ECB:s beräkningar.
Anm. Sannolikhet för att två eller fler stora och komplexa bankgrupper i samplet om 15 stora och komplexa bankgrupper fallerar samtidigt under en ettårsperiod. För mer information om sammansatta indikatorer för systemstress, se Hollo, D., Kremer, M. och Lo Duca, M., "CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system", *Working Paper Series*, nr 1426, ECB, mars 2012.

Mängden stress i euroområdets finansiella system fortsatte att vara begränsad under hela 2014. Stressindexen för euroområdets banker och stater sjönk ytterligare till de lägsta nivåerna sedan den globala finansiella krisen bröt ut. Stressen var även begränsad i det finansiella systemet i stort (se diagram 25).

De finansiella stabilitetsrisker som euroområdet stod inför 2014 kan delas in i två huvudkategorier. Det handlade för det första om problem som var en följd av den globala finansiella krisen, som även om de minskade under året fortfarande var ett bekymmer. För euroområdets vidkommande handlade det främst om att varken banksektorn eller regeringar hade gjort tillräckliga framsteg när det gällde att åtgärda olika brister. Den andra huvudkategorin var risker "under uppsegling". De berodde främst på den fortsatta globala jakten på avkastning, som gjorde det finansiella systemet mer sårbart för plötsliga omsvängningar i riskpremier.

Bakom alla större risker för stabiliteten i det finansiella systemet låg den osäkerhet som beror på den svaga, bräckliga och ojämna ekonomiska återhämtningen. Den mycket låga inflationstakten kan dessutom, om den ligger kvar på nuvarande nivåer längre än väntat eller sjunker ytterligare förvärra befintliga sårbarheter.

Fortsatta framsteg i åtgärdandet av problem som är en följd av den globala finansiella krisen

Både banker och regeringar fortsatte att vidta åtgärder under 2014 för att åtgärda problem som är en följd av krisen. Bankerna i euroområdet stärkte sina balansräkningar ytterligare under året genom i större utsträckning stärka sitt kapital – till följd av den samlade bedömning som genomfördes av ECB – i stället för att som tidigare år skuldnedväxla och minimera sina risker. Samtidigt fortsatte euroländernas regeringar att göra framsteg i arbetet med att konsolidera de offentliga finanserna och genomföra strukturreformer, även om takten varierade mellan länderna. Det ljusare stämningsläget ledde till att räntorna på statsobligationer i euroområdet som har lägre kreditbetyg sjönk kraftigt, ibland till nivåer som inte har skådats sedan den globala finansiella krisens andra våg, som var centrerad till euroområdet, bröt ut 2010.

Trots dessa framsteg gjorda av både banker och regeringar finns det fortfarande utmaningar när det gäller den finansiella stabiliteten. Även om den samlade bedömningen ledde till att betydande banker i euroområdet fick tillräckliga kapitalnivåer

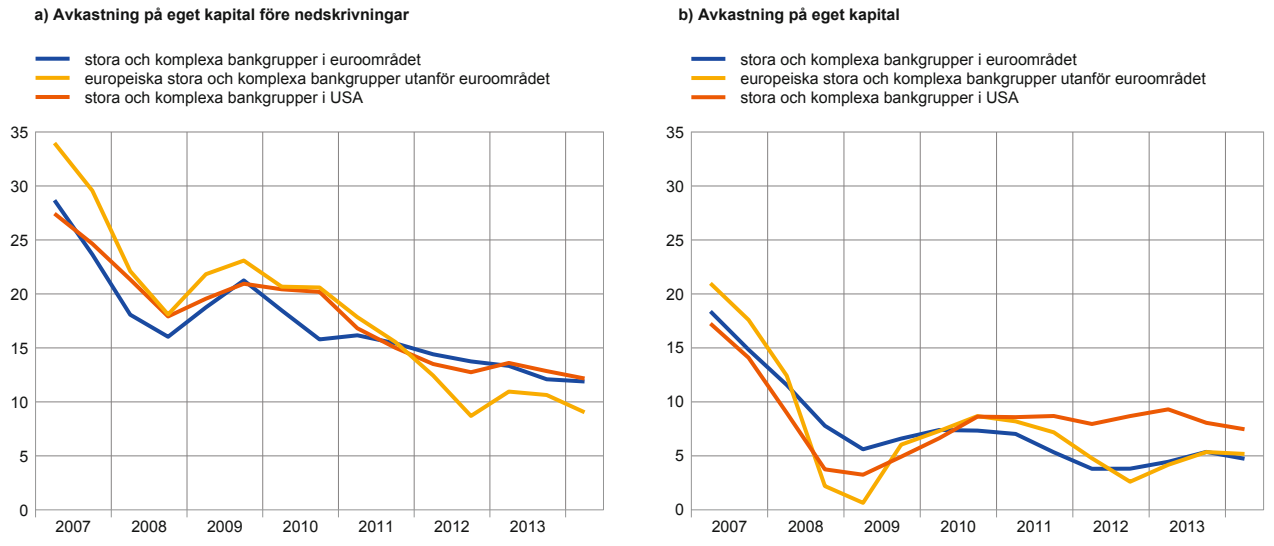
måste bankväsendet ta itu med de sårbarheter och osäkerhetsfaktorer som fortfarande kvarstår. Den största utmaningen för euroområdets banksektor 2014 var den fortsatt låga lönsamheten inom stora delar av sektorn som huvudsakligen hade att göra med den svaga ekonomin. En ihållande svag lönsamhet för bankerna kan bli ett systemomfattande problem om den begränsar bankernas möjligheter att stärka sin motståndskraft mot störningar med hjälp av balanserade vinstmedel och avsättningar. Det kan då bli omöjligt för bankerna att inleda ny och lönsam utlåningsverksamhet och leda till mer strukturella problem som har att göra med deras affärsmodeller i ett läge med låg tillväxt. Under sådana förhållanden kan bankerna frestas att ta större risker för att öka sin lönsamhet, vilket i sin tur kan göra dem mer sårbara för framtida störningar.

Bankernas avkastning på eget kapital var under 2014 betydligt lägre än deras kostnad för finansiering med eget kapital (aktieägarnas förväntade avkastning), vilket också pekar på att det finns ett strukturellt behov av ytterligare balansräkningsjusteringar i delar av banksystemet. Bankernas tröga lönsamhetsutveckling var emellertid inte unik för euroområdets banker under 2014. Totalt sett var deras finansiella resultat mycket snarlikt resultatet för europeiska banker utanför euroområdet och – om man korrigerar för nedskrivningarna för kreditförluster – även resultatet för likvärdiga amerikanska banker (se diagram 26).

Diagram 26

Avkastning på eget kapital före och efter nedskrivningar för stora och komplexa bankgrupper i euroområdet

(procent; medianer; två perioders glidande medelvärde)



Källor: SNL Financial och ECB:s beräkningar.
Anm. Europeiska stora och komplexa bankgrupper utanför euroområdet är banker från Storbritannien, Schweiz, Sverige och Danmark. Uppgifterna avser perioden från första halvåret 2007 till första halvåret 2014.

Stress knuten till offentlig skuldsättning och statsobligationsräntor var fortsatt begränsad i euroområdet 2014. Tack vare förbättringen av statsobligationsmarknadens villkor efter aviseringen av direkta monetära transaktioner 2012 och ECB:s penningpolitiska åtgärder under 2014 var stämningsläget på marknaden relativt positivt. Denna utveckling främjades av den gradvisa konjunkturförbättringen och det fortsatta arbetet med att konsolidera de offentliga finanserna.

Stämningsläget stärktes även till följd av de fortsatta framstegen med att försvaga kopplingarna mellan stater och banker. Inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) och regleringsinitiativ – t.ex. de nya *bail in*-reglerna – spelade en avgörande roll i detta sammanhang. Att det fortfarande finns en betydande korrelation mellan upplåningskostnaderna för euroområdets banker respektive stater understryker vikten av fortsatta framsteg.

Hållbarhetsproblemen kring den offentliga skuldsättningen kvarstod 2014 på grund av många länders fortsatt höga skuldsättning, ökade nedåtrisker för de ekonomiska utsikterna och en mycket låg inflation. Osäkerhet om huruvida ländernas skuldsättning är hållbar kommer troligen att fortsätta att vara ett grundläggande problem även framöver, vilket visar att det krävs ytterligare förbättringar av de offentliga finanserna och av ekonomiska fundamenta som är relevanta för en hållbar skuldsättning.

Diagram 27

Prisbaserat sammansatt index för finansiell integration (FINTEC) i euroområdet

(januari 1999–2014)



Källor: ECB och ECB:s beräkningar.
Anm. Det ”prisbaserade FINTEC” (Financial INTEgration Composite) samlar information från vissa befintliga prisspridningsindikatorer som omfattar de fyra finansmarknadssegment som är av intresse. Det lägsta värdet är noll (fullständig fragmentering) och ett (fullständig integration). Högre FINTEC-värden signalerar större finansiell integration. För mer information, se *Financial integration in Europe*, ECB, 2015, kommande.

Tack vare de framsteg som banker och stater gjorde för att hantera problem till följd av den globala finansiella krisen fortsatte den finansmarknadsintegration i euroområdet som har pågått sedan 2012 under hela 2014 och nådde nivåer som inte har skådats sedan euroområdets statsskuldkris (se diagram 27)[26]. En ökad finansmarknadsintegration kunde i varierande grad observeras inom alla viktiga marknadssegment – penningmarknaden, obligationsmarknaden, aktiemarknaden och bankmarknaden.

På penningmarknaden fortsatte integrationen att öka gradvis i ett läge där bankerna fortfarande agerade för att minska osäkerheten kring sina balansräkningar och förbättra sina finansieringspositioner. Förbättringen märktes i att överskottslikviditeten, dvs. den likviditet som bankerna håller utöver kassakravet, minskade.

Fragmentiseringen på euroområdets obligationsmarknader minskade dessutom ytterligare under 2014. Den ökade integrationen när det gäller obligationsmarknaderna berodde på flera faktorer. För det första minskade skillnaderna i ekonomiskt stämningsläge mellan euroländerna ytterligare. För det andra stärktes förtroendet under året av ECB:s beslut om nya penningpolitiska åtgärder. Och för det tredje fortsatte penningpolitiken att överlag vara ackommoderande i alla större valutaområden, vilket bidrog till en jakt på mer högavkastande tillgångar. Detta pressade ned spreadarna på mer riskfyllda tillgångar och bidrog till att fragmentiseringen på euroområdets obligationsmarknader minskade. Dessa faktorer stimulerade även aktiemarknaderna, där skillnaderna mellan euroländerna fortsatte att minska något under 2014.

På euroområdets bankmarknader ökade graden av integration något under 2014 i fråga om utlåning och inlåning. Den gränsöverskridande bankverksamheten ökade måttligt, men graden av integration på bankmarknaderna

[26] För en mer ingående analys av finansmarknadsintegrationens utveckling under 2014, se *Financial integration in Europe*, ECB, 2015, ännu inte publicerad.

förblev mindre än före den finansiella krisen. Ett tecken på detta var t.ex. den ihållande skillnaden mellan upplåningskostnaderna för icke-finansiella bolag – särskilt små och medelstora företag – i olika euroländer, som fortfarande kvarstår.

Även om Eurosystemet anser att finansmarknadsintegrationen först och främst ska vara en marknadsdriven process spelar regelverk och tillsynsstrukturer för det finansiella systemet naturligtvis en viktig roll för att främja denna utveckling. Flera viktiga framsteg på regleringsområdet under 2014 främjade finansmarknadsintegrationen (se även avsnitt 3.3 och 3.4 i detta kapitel). ECB började fullgöra sitt banktillsynsuppdrag den 4 november 2014. Den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) och den gemensamma resolutionsmekanismen (SRM) är grundpelarna i det mer robusta och störningståliga system som ska göra det lättare att förebygga finansiella kriser i framtiden och att om nödvändigt göra effektiva interventioner och i sista hand sätta banker i resolution. Detta kommer att bidra avsevärt till integrationen på de europeiska finansmarknaderna.

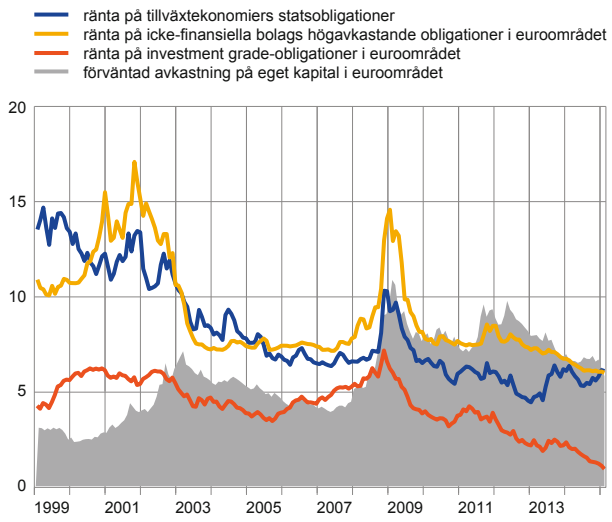
Risker under uppsegling krävde noggrann övervakning och analys

Även om utmaningarna när det gäller finansiell stabilitet i hög grad hade att göra med problem till följd av den finansiella krisen började tecken på nya potentiella risker att framträda och i vissa fall bli tydligare under 2014. Det handlade till största delen om risker som hade att göra med det låga ränteläget, vilket bidrog till en jakt på avkastning på marknaderna för finansiella tillgångar och även på vissa marknader för reala tillgångar, där låga upplåningskostnader drev upp priserna inom vissa segment och i vissa länder.

Diagram 28

Vissa obligationsräntor och förväntad avkastning på eget kapital i euroområdet

(januari 1999–2015, procent)



Källor: Bloomberg, Bank of America/Merrill Lynch index, R. Shiller (Yale University), ECB och ECB:s beräkningar.
Anm. Förväntad avkastning på eget kapital i euroområdet motsvarar Shillers omvända konjunkturrensade kvot mellan priser och utdelningar.

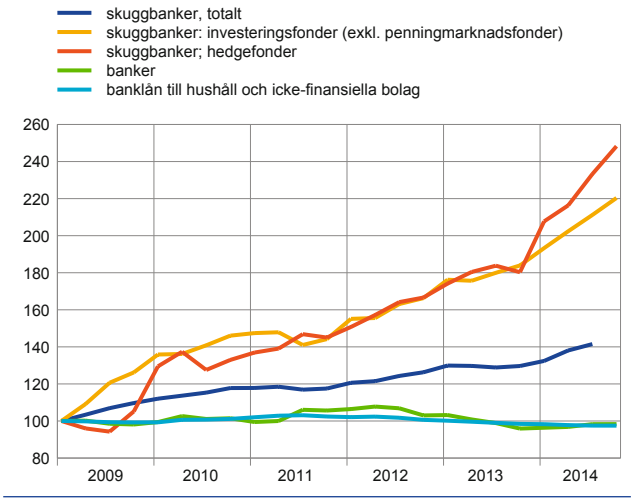
Trots kortare perioder av volatilitet – som hade att göra med ökade geopolitiska spänningar och nedslående ekonomiska data – fortsatte jakten på avkastning under 2014 på de globala finansiella marknaderna, i Europa främst på företags- och statsobligationsmarknaderna (se diagram 28). Detta hade att göra med ett ökat samband inom och mellan euroområdets obligations-, aktie- och penningmarknader som påminner om utvecklingen under åren före den globala finansiella krisen.

Kreditförmedlingen via icke-banker i euroområdet (som Financial Stability Board använder som en bred definition, eller proxy, för skuggbanker och som omfattar alla icke-monetära finansinstitut utom försäkringsbolag och pensionsinstitut) har ökat stadigt de senaste åren, vilket innebär att sårbarheterna på

Diagram 29

Tillgångar hos vissa finansiella sektorer i euroområdet

(1 kv 2009–4 kv 2014; index: 1 kv 2009 = 100)



Källor: ECB och ECB:s beräkningar.

detta område sannolikt har ökat (se diagram 29)[27]. Skuggbanksektorn i euroområdet har växt kraftigt det senaste decenniet. Det bredaste måttet på skuggbankverksamhet visar att de totala tillgångarna fördubblades till 22 biljoner euro i juni 2014. Viktiga förändringar har ägt rum inom sektorn som kan härledas till tre bieffekter av finanskrisen. För det första har det mycket låga ränteläget skapat problem för penningmarknadsfonderna, vars tillgångar krympte från som högst 1,3 biljoner euro före krisen till 835 miljarder euro i mitten av 2014. För det andra minskade tillgångarna i värdepapperiseringsinstitut som ligger i euroområdet med nästan en tredjedel, till 1,9 biljoner euro under samma period. Och för det tredje har nedgången när det gäller penningmarknadsfonder och värdepapperiseringsinstitut mer än uppvägts av den starka tillväxten inom euroområdets investeringsfondsektor (exklusive penningmarknadsfonder). I en situation som kännetecknades av en intensiv global jakt på avkastning växte euroområdets investeringsfondsektor (exklusive penningmarknadsfonder) till 8,9 biljoner euro under det tredje kvartalet 2014.

Skuggbanker har blivit viktiga långivare i euroområdets ekonomi, i synnerhet eftersom bankerna de senaste åren har minskat sin kreditgivning. Problem för skuggbankerna kan därför snabbt fortplanta sig till banksektorn och den reala ekonomin, eftersom dessa företag har starka kopplingar till kreditinstituten i euroområdet. De är dessutom en viktig finansieringskälla för euroområdets banker, icke-finansiella bolag och stater. Även om dessa företags tillhandahållande av banktjänster kan ha flera positiva effekter, genom att t.ex. öka den reala ekonomins tillgång till krediter, stödja marknadens likviditet och möjliggöra riskdelning, behövs det fler initiativ för att övervaka och bedöma sårbarheterna i den växande skuggbanksektorn. Samtidigt måste arbetet för att förbättra makrotillsynen och de verktyg som finns tillgängliga för att minimera riskerna fortsätta, eftersom möjligheterna att hantera risker som uppstår till följd av skuggbankernas verksamhet med dagens verktyg är begränsade.

3.2 ECB:s makrotillsyn

Både ECB och Europeiska systemrisknämnden (ESRB) har i uppdrag att utöva makrotillsyn inom ramen för sina respektive mandat och i nära samarbete med varandra.

[27] Financial Stability Board definierar skuggbankverksamhet som ”kreditförmedling via företag och aktiviteter som (helt eller delvis) ligger utanför det sedvanliga banksystemet”. För en diskusison om skuggbanksektorn i euroområdet, se Doyle, N., Hermans, L., Mikkonen, K. och Molitor, P., ”Structural features of the wider euro area financial sector”, *Banking Structures Report*, ECB, oktober 2014.

Policy och reglering för makrotillsyn

Inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) innebar att ECB även fick ett makrotillsynsuppdrag, som innebär att man på eget initiativ och i samordning med nationella myndigheter kan vidta åtgärder med stöd av den relevanta EU-lagstiftningen. Det är emellertid viktigt att påpeka att huvudansvaret för makrotillsynsåtgärder vilar på de nationella behöriga eller utsedda myndigheterna. ECB kan ställa högre krav på kapitalbuffertar och vidta strängare åtgärder än de nationella behöriga eller utsedda myndigheterna (se artikel 5 i SSM-förordningen).

Med tanke på ECB:s nya uppdrag att utöva mikro- och makrotillsyn har interna mekanismer inrättats för att underlätta förhandssamordning i makrotillsynsärenden och när det gäller viktiga policyfrågor som rör tillsynsreglering och finansiell reglering. Det har även inrättats samordningsmekanismer mellan ECB och nationella behöriga eller utsedda myndigheter i deltagande medlemsstater.

I verktygslådan för makrotillsynen finns kapitalbuffertar och andra åtgärder som fastställs i kapitalkravsförordningen och det fjärde kapitalkravsdirektivet (CRR/CRD IV-paketet), t.ex. ökade krav på offentliggörande av information, gränser för stora exponeringar, riskvikter för fastigheter och åtgärder som rör exponeringar inom den finansiella sektorn.

Det nuvarande CRR/CRD IV-paketet innehåller emellertid inte åtgärder som kan vara effektiva för att även hantera särskilda typer av systemrisker och kan därför komma att ändras i ett senare skede. Det kan t.ex. handla om i) åtgärder på tillgångssidan, t.ex. att sätta tak för lån i förhållande till värdet på den underliggande säkerheten eller i förhållande till låntagarens inkomster samt för räntebetalningar i förhållande till låntagarens inkomster och ii) införandet av exponeringsgränser som ligger utanför den nuvarande definitionen av stora exponeringar. Det bör påpekas att det i CRR/CRD IV-paketet redan förutses en möjlighet att införa särskilda krav för att hantera systemomfattande likviditetsrisker och tillämpa strängare likviditetskrav för att hantera makro- eller systemrisker. I kapitalkravsförordningen förutses dessutom ett eventuellt lagförslag om ett bruttosoliditetskrav. Ramverket för makrotillsyn bör dessutom omfatta verktyg för att hantera risker som är knutna till eller härrör från icke-banker.

Andra potentiella utmaningar för makrotillsynen på SSM-nivå är bl.a. bristen på harmonisering när det gäller vissa verktyg och att vissa länder inte har tillgång till en del verktyg. Myndigheternas analyser av de potentiella gränsöverskridande effekterna av nationella åtgärder har dessutom varit ganska begränsade, även om ESRB har arbetat med detta. För att göra makrotillsynen ännu effektivare skulle det därför vara bra att fundera vidare på om och hur sådana åtgärder ska kunna tillämpas över gränserna. Det finns dessutom möjligheter till informationsutbyte och samordning med länder utanför euroområdet i tillsynskollegierna och Europeiska systemrisknämnden (ESRB).

ECB har fastställt en process för informationsutbyte och samordning mellan nationella myndigheter och med ECB som underlättar tillämpningen av olika verktyg och bedömningen av deras gränsöverskridande konsekvenser. Det handlar bl.a. om att i ett tidigt skede diskutera och samordna planerade åtgärder. I SSM-ramförordningen, genom vilken SSM-förordningen genomförs, fastställs att om en nationell myndighet har för avsikt att använda ett makrotillsynsverktyg måste den snarast informera ECB om detta. ECB har en motsvarande skyldighet i förhållande till nationella myndigheter

om man planerar utnyttja sina befogenheter för att ställa högre krav. Denna ram kompletteras genom ECB:s regelbundna bedömningar och fördjupade diskussioner om risker och verktyg med länder där systemomfattande risker har fastställts föreligga.

Policy och reglering för makrotillsynen på EU-nivå: samarbetet med Europeiska systemrisknämnden (ESRB)

ECB fortsatte att ha ett nära samarbete med Europeiska systemrisknämnden (ESRB), som har till uppgift att övervaka hela EU:s finansiella system. ESRB:s huvudmål är att förebygga och minska (både konjunkturrelaterade och strukturella) systemrisker för den finansiella stabiliteten inom alla finansiella delsektorer. ESRB sammanför företrädare för ECB, de nationella centralbankerna och tillsynsmyndigheterna i EU:s medlemsstater, de europeiska tillsynsmyndigheterna, Europeiska kommissionen samt Ekonomiska och finansiella kommittén. ECB fortsatte att förse ESRB:s sekretariat, som ansvarar för samordning av ESRB:s löpande verksamhet, med analyser, statistik, logistiktjänster och organisationsstöd.

Under 2014 fokuserade ESRB på att upptäcka potentiella systemrisker i form av i) ändrad prissättning på den globala finansmarknaden, ii) makroekonomisk risk, iii) sårbarheter i bankernas och försäkringsbolagens balansräkningar, iv), frågor som rörde enskilda staters ekonomiska situation samt v) marknadsstrukturer. ESRB granskade även ett antal nya frågor, bl.a. överetableringen inom banksektorn, långivning av investeringsfonder samt lagstiftning om exponering mot statsobligationer och bidrog till utformningen av stresstestscenarier för både banker och försäkringsbolag.

I sin samordnande funktion vad gäller användningen av makrotillsynsverktyg som baseras på CRR/CRD IV-paketet diskuterade ESRB ett stort antal makrotillsynsåtgärder under 2014 och beaktade i detta sammanhang särskilt åtgärdernas gränsöverskridande effekter. ESRB offentliggjorde även ett antal allmänna riktlinjer om användningen av dessa verktyg och fortsatte att bedöma genomförandet av sin rekommendation om de nationella myndigheternas makrotillsynsmandat i syfte att ytterligare stärka ramen för makrotillsyn.

Ruta 5
Den samlade bedömningen

Den samlade bedömningen av banker som förväntades kvalificera sig som betydande var en genomgång som saknade motstycke i fråga om omfattning och djup, och var en viktig milstolpe i inrättandet av SSM. Den stora mängd fördjupad information som samlades in om banker som står under ECB:s direkta tillsyn utgör ett viktigt underlag för den löpande tillsynen.

Den samlade bedömningen inleddes hösten 2013 och slutfördes i och med offentliggörandet av resultaten den 26 oktober 2014. Bedömningen omfattade en översyn av tillgångskvalitet (AQR) och ett stresstest och hade tre övergripande mål:

- att skapa transparens genom att förbättra kvaliteten på den information som finns tillgänglig om bankers tillstånd.

- att fastställa och vidta korrigerande åtgärder om och när det behövs.

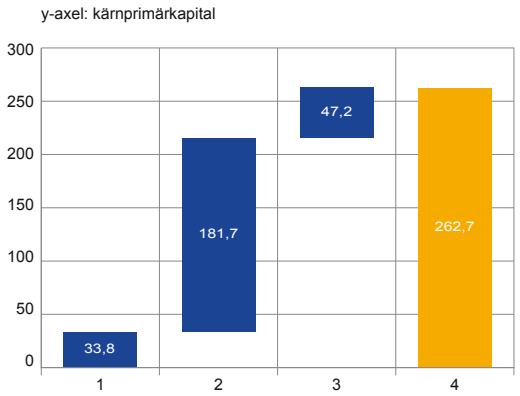
- att skapa förtroende genom att försäkra alla intressenter om att bankerna är i grunden stabila och pålitliga.

Syftet med AQR var att kontrollera om tillgångarnas balansvärde i bankernas balansräkningar var korrekt per den 31 december 2013 och tjänade som utgångspunkt för stresstestet. Stresstestet var en granskning av bankernas framtida motståndskraft mot två hypotetiska scenarier och tog även ställning till ny information från AQR.

Under den samlade bedömningen konstaterades ett kapitalunderskott på totalt 24,6 miljarder euro fördelat på 25 deltagande banker[28] sedan de beräknade solvenskvoterna jämförts med de gränsvärden som fastställts för bedömningen. Mellan den 1 januari och den 30 september 2014 anskaffade de deltagande bankerna ett kapital på sammanlagt 57,1 miljarder euro, vilket ledde till att underskottet minskade till 9,5 miljarder euro fördelade på 13 banker.

Diagram A
Minskning av kapital i den samlade bedömningens negativa scenario

(SSM sampel av banker, miljarder euro)



1 AQR-justering ej inräknat skatteavdrag.
2 Minskning av tillgängligt kapital i stresstest.
3 Ytterligare kapitalkrav till följd av ökning av riskvägda tillgångar.
4 Minskning av kapital i negativt scenario plus effekt på kapitalkrav.

Källor: ECB och ECB:s beräkningar.

I det negativa scenariot ledde stresstestet till en kapitaldränering på totalt 181,7 miljarder euro och ökningen av riskvägda tillgångar resulterade i ytterligare kapitalkrav på 47,2 miljarder euro. Tillsammans med justeringen till följd av AQR på 33,8 miljarder euro blir beloppet totalt 262,7 miljarder euro (se diagram A).

Dessa utfall visar att det negativa scenario som tagits fram av ESRB var det mest ogynnsamma scenario som har tillämpats i alla EU-omfattande stresstester hittills. Den makrofinansiella stressen omfattade en treårsperiod, inte två år som i tidigare stresstester, vilket ökade dess relativa svårighetsgrad.

När det gäller marknadernas reaktioner på resultaten av den samlade bedömningen hade bankaktierna i Europa en mycket varierande utveckling beroende på i vilket land de berörda bankerna hade sitt säte. Marknaderna kan på det hela taget sägas ha reagerat på utfallen av den samlade bedömningen på ett tillfredsställande sätt genom en lämplig differentiering mellan olika institut.

[28] Bland dessa finns två banker som håller på att genomföra omstruktureringsplaner som har överenskommits med Europeiska kommissionen och som innebär att den ena banken får ett underskott på noll och den andra ett mindre underskott.

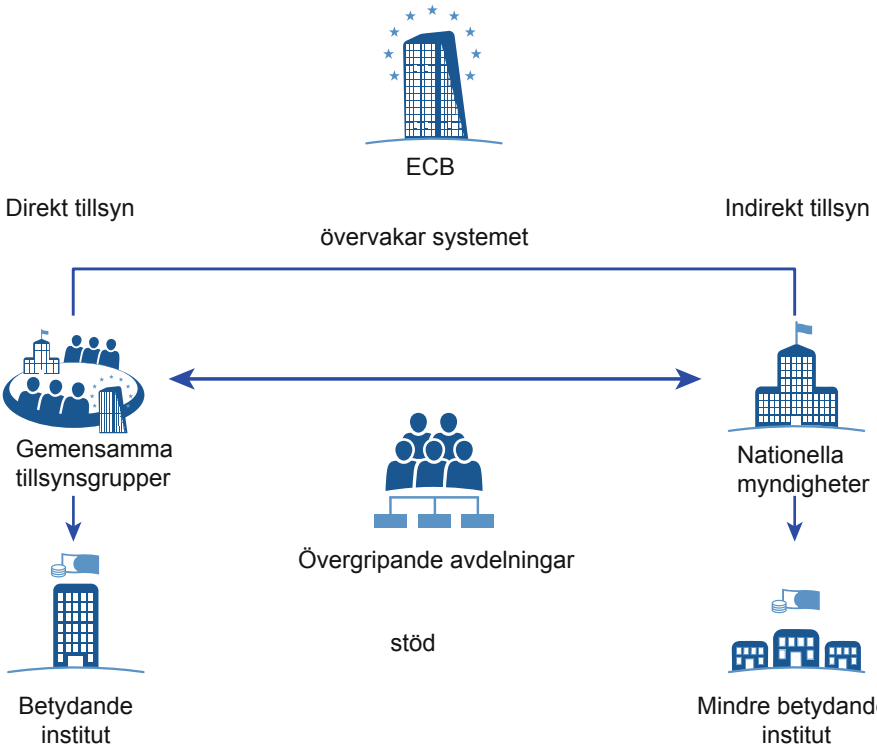
Den samlade bedömningen ökade transparensen när det gäller bankernas balansräkningar väsentligt eftersom resultaten för enskilda banker offentliggjordes i mycket detaljerade rapporteringstabeller. Kravet att banker med kapitalunderskott måste täcka dessa inom sex eller nio månader, beroende på vad som är orsaken till underskottet, är en stark drivkraft i processen för att reparera balansräkningarna. Genomförandet av de kapitalplaner för att rätta till underskott som dessa banker har lagt fram övervakas av de gemensamma tillsynsgrupperna. Åtgärderna i dessa kapitalplaner kommer att förbättra solvensen och därmed stabiliteten för enskilda banker och för systemet som helhet.

Allt detta stärker intressenternas förtroende för att euroområdets banksystem i grunden är stabilt. Stresstestet kan däremot inte – vilket heller inte var avsikten – ersätta den löpande tillsyn som numera sköts av SSM och som tar hänsyn till både banksspecifika situationer och den nuvarande utvecklingen.

3.3 ECB:s mikrotillsyn

Ett år efter det att SSM-förordningen trätt i kraft började ECB formellt fullgöra sitt tillsynsuppdrag den 4 november 2014. ECB kommer tillsammans med de nationella behöriga myndigheterna att bidra till ett säkert och stabilt banksystem och till stabiliteten i det finansiella systemet. Den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) kom igång efter månader av mycket intensiva förberedelser, som bl.a. omfattade SSM:s styrningsstrukturer, slutförandet av regelverket för SSM:s tillsyn,

Ansvarsfördelning inom SSM



organisationsutveckling och rekrytering till ECB:s tillsynsfunktion samt utvecklingen av SSM:s tillsynsmodell. ECB genomförde samtidigt en samlad bedömning av betydande banker genom att göra en ingående översyn av kvaliteten på deras tillgångar och utsätta dem för ett stresstest (se ruta 5 för närmare information).

ECB:s/SSM:s förberedelser inför banktillsynsuppdraget

Enligt SSM-förordningen är det tillsynsnämnden, som är ett av ECB:s interna organ, som ansvarar för planeringen och genomförandet av de uppgifter som har tilldelats ECB. Tillsynsnämnden tar fram utkast till tillsynsbeslut som sedan anses antagna om ECB-rådet, som ECB:s yttersta beslutande organ, inte kommer med invändningar inom en viss tidsfrist. Inrättandet av tillsynsnämnden, inklusive utnämningen av ordföranden, vice ordföranden och tre ECB-företrädare i slutet av december och början av 2014, var alltså ett viktigt steg i upprättandet av styrningsstrukturerna för SSM[29]. Tillsynsnämnden har varit operativ sedan januari 2014 och håller regelbundna möten för att diskutera och ta fram beslut om viktiga frågor som rör SSM. Inrättandet av tillsynsnämndens styrkommitté, den administrativa omprövningsnämnden och medlingspanelen var andra viktiga steg för att färdigställa styrningsstrukturerna för SSM. Den administrativa omprövningsnämnden ska ompröva tillsynsbeslut på begäran av fysiska eller juridiska personer. Medlingspanelen ska på nationella behöriga myndigheters begäran lösa tvister till följd av att ECB-rådet invänder mot tillsynsnämndens utkast till beslut. För närmare information om de åtgärder som har vidtagits för att se till att ECB:s penningpolitiska funktion och tillsynsfunktion hålls åtskilda, se avsnitt 6 i kapitel 2.

För att slutföra regelverket för SSM:s tillsyn var det nödvändigt att anta SSM-ramförordningen, som innehåller praktiska arrangemang för genomförandet av artikel 6 i SSM-förordningen (om samarbetet mellan ECB och de nationella behöriga myndigheterna inom SSM) och ECB-förordningen om tillsynsavgifter. Den förstnämnda offentliggjordes i april 2014 och den sistnämnda i oktober 2014. Båda förordningarna var föremål för offentliga samråd innan de antogs.

När det gäller den operativa organisationen för ECB:s tillsynsfunktion var inrättandet av gemensamma tillsynsgrupper, som består av tjänstemän från ECB och de nationella behöriga myndigheterna och som har hand om den direkta tillsynen över betydande institut, ett viktigt steg. En gemensam tillsynsgrupp har inrättats för varje systemviktigt institut. Organisationen av den indirekta tillsynen av mindre betydande institut samt övergripande och specialiserade funktioner gick framåt. Rekryteringen till SSM:s alla verksamhetsområden på ECB var oerhört omfattande. I början av januari 2015 hade mer än 960 av de omkring 1 000 budgeterade tjänsterna tillsatts.

En annan viktig del av förberedelserna inför SSM var utvecklingen av den tillsynsmanual i vilken fastställs processer och metod för tillsynen av kreditinstitut samt rutiner för samarbete inom SSM och med myndigheter utanför SSM. Manualen är ett ”levande dokument” som uppdateras för att ta hänsyn till marknadsutveckling och tillsynspraxis.

[29] Enligt artikel 26.1 i SSM-förordningen måste tillsynsnämnden ha fyra representanter från ECB. Den fjärde representanten utsågs i februari 2015.

För att underlätta informationsutbytet och säkra bästa tänkbara samordning inom SSM har flera forum inrättats. Flera av ECBS/Eurosystemets kommittéer träffas nu i en SSM-sammansättning för att behandla frågor om banktillsyn inom sina respektive ansvarsområden. Om det inte fanns någon lämplig kommitté under ECBS/Eurosystemet etablerades nätverk bestående av experter från både ECB och de nationella behöriga myndigheterna.

Vägen framåt för ECB/SSM – harmonisering för att säkerställa en tillsyn av bästa kvalitet

De gemensamma tillsynsgruppernas fortlöpande tillsyn omfattar en rad frågor som utgör stora utmaningar för tillsynsobjekten. SSM fastställer i synnerhet tillsynsprioriteringar som baseras på viktiga risker som kan hota SSM-banksystemet som helhet. Det görs därför en allmän bedömning av varje banks specifika affärsmodells lönsamhet och hållbarhet i ett läge med låga räntor samt av institutens styrnings- och riskhanteringsprocesser och övergång till högre kapitalkrav enligt kraven i CRR/CRD IV.

SSM använder alla de tillsynsverktyg som står till dess förfogande för att övervaka dessa frågor och vid behov se till att instituten vidtar korrigerande åtgärder. Den samlade kapitalbedömningen är ett viktigt verktyg i detta sammanhang. Den görs årligen och har främst till syfte att se till att institutens kapital- och likviditetsställning, liksom deras interna arrangemang, strategier och processer, är tillfredsställande och säkerställer en god hantering och täckning av deras risker. Denna bedömning kan dessutom resultera i rekommendationer eller tillsynsåtgärder.

Det är ett viktigt mål i all SSM-verksamhet att skapa en jämn spelplan när det gäller tillsyn och reglering av institut i medlemsstaterna. Särskilda övergripande och specialiserade expertfunktioner inom ECB har i uppdrag att i) främja en harmonisering av tillsynsmetoder, ii) främja en inträngande banktillsyn samt iii) öka samarbetet och kommunikationen inom och utanför SSM.

Stora ansträngningar görs att driva på harmoniseringen inom områden där nationella regler och nationell praxis skiljer sig åt. Det sker bl.a. genom en inventering av ländernas nuvarande tillsynspraxis, utformning av standarder, tester och ytterligare förfining av harmoniserade tillsynsmetoder, genomföranade av kvalitetssäkringsgranskningar och utvärdering av effekterna av vidtagna åtgärder.

Detta arbete omfattar inte bara de betydande institut som står under ECB:s direkta tillsyn. ECB utövar även indirekt tillsyn över mindre betydande institut. Under 2015 är målet att slutligt fastställa tillsynsarbetets utformning och upplägg. Man måste därför utfärda riktlinjer och föreskrifter för nationella behöriga myndigheter, genomföra tematiska granskningar, organisera personalutbyten och delta i krishantering – allt i nära samarbete med de nationella behöriga myndigheterna.

Syftet med harmoniseringen inom SSM är att få alla att ta till sig bästa praxis och att uppnå en tillsyn av högsta kvalitet på alla områden samt att se till att SSM ökar stabiliteten i euroområdets banksystem och återställer förtroendet för detta system.

3.4 EU:s ansträngningar för att bryta kopplingen mellan banker och stater

Stora framsteg gjordes under 2014 mot etableringen av en bankunion. Parallellt med inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) och utarbetandet av den gemensamma regelboken deltog Eurosystemet i förberedelserna inför den gemensamma resolutionsmekanismen (SRM), vilket även innefattade den gemensamma resolutionsfonden (SRF). SSM, den gemensamma regelboken, SRM och SRF utgör hörnstenarna i det mer robusta och störningståliga system som ska göra det lättare att förebygga finansiella kriser i framtiden, och att om nödvändigt göra effektiva ingripanden och i sista hand sätta problembanker i resolution.

Under den senaste krisen ledde bristen på gemensamma avvecklingsregler som tvingade investerarna (dvs. delägare och fordringsägare) att bära förlusterna till ett skadligt samspel mellan banker och stater. Att det fanns implicita och explicita statliga garantier under krisen fick allvarliga konsekvenser i form av ökad fragmentisering av den gemensamma marknaden. Ett viktigt mål med bankunionen, och i synnerhet den gemensamma resolutionsmekanismen (SRM), är att bryta denna koppling mellan banker och stater genom att göra effektiv resolution till ett gemensamt uppnåbart mål och samtidigt minska behovet av kostsamma offentliga ingripanden. Bankunionen kommer att främja integreringen av de europeiska finansmarknaderna och bidra till en effektiv hantering av framtida finanskriser samt bryta det skadliga samspelet mellan banker och stater.

Direktivet om återhämtning och resolution av banker kompletterar EU:s regler om statligt stöd

Under den finansiella krisen har EU:s riktlinjer för och meddelanden om statligt stöd utgjort ramen för samordnade insatser till stöd för den finaniella sektorn. De anger inte bara villkoren för att finanssektorn ska få statligt stöd, utan även hur omstruktureringsplaner ska bedömas och minimiregler för hur bördan ska fördelas mellan kapitalägare och innehavare av mindre prioriterade fordringar på banker i trångmål som får statligt stöd. Riktlinjerna ser även till att statligt stöd och snedvridningar av konkurrensen mellan banker och medlemsstater minimeras. I ett läge där medlemsstaterna hade sina egna krishanteringsprogram sörjde dessa regler för en minimiharmonisering när det gäller krishantering i EU. Det var emellertid uppenbart att det behövdes en gemensam regelbok för återhämtning och resolution av banker och stora värdepappersföretag som kunde harmonisera och förbättra de befogenheter och verktyg som krävs för att effektivt hantera bankkriser inom EU.

Från och med den 1 januari 2015 måste alla medlemsstater tillämpa direktivet om återhämtning och resolution av banker[30]. I direktivet fastställs gemensamma och effektiva verktyg och befogenheter att hantera bankkriser på ett föregripande sätt och att hantera fallerande kreditinstitut och värdepappersföretag på ett ordnat sätt

[30] Direktivet trädde i kraft den 2 juli 2014. Medlemsstaterna var skyldiga att införliva direktivet om återhämtning och resolution före den 31 december 2014 och att tillämpa det fr.o.m. den 1 januari 2015. Bestämmelserna om skuldnedskrivning (*bail in*) ska dock börja tillämpas senast den 1 januari 2016.

i hela EU. Direktivet innehåller framför allt en rad åtgärder som ska se till att banker och myndigheter vidtar tillräckliga förberedelser inför kriser och att de nationella myndigheterna har de verktyg som krävs för att de i ett tillräckligt tidigt skede ska kunna ingripa om institut är i trångmål. Det låter dessutom nationella myndigheter ha harmoniserade verktyg och befogenheter för resolution så att de kan agera snabbt och effektivt när en bank bedöms fallera eller vara på väg att fallera, och att samarbeta effektivt om banker med gränsöverskridande verksamhet fallerar.

Ett av huvudmålen med direktivet är att kostnaderna om banker går omkull ska flyttas från skattebetalarna till den fallerande bankens aktieägare och fordringsägare samt till banksektorn som helhet, via de avgifter som de betalar in till resolutionsfonden. Detta är viktigt av flera skäl, inte minst för att lösa problemet med banker som är för stora för att få gå omkull och som i en finansiell kris – om det inte finns en trovärdig resolutionsmöjlighet – därför kanske måste undsättas av skattebetalarna till stor kostnad. Marknaderna har ofta uppfattat det som att dessa banker har en implicit statlig garanti, vilket inte bara leder till att de kan tänkas ta alltför stora risker, utan även till ojämlika konkurrensvillkor mellan bankerna. Att det finns en förväntan om att stora banker kommer att räddas av staten innebär till exempel att det blir mycket billigare för stora banker i länder med starka finanser att finansiera sig än för mindre banker eller banker i länder med svagare offentliga finanser. Införandet av ett trovärdigt resolutionssystem bidrar alltså till att bryta kopplingen mellan banker och stater, en koppling som under den senaste krisen visade sig vara både kostsam och destabiliserande. Ett viktigt verktyg för att uppnå detta är skuldnedskrivningsverktyget, som innebär att resolutionsmyndigheten kan skriva ned skulder till ett stort antal fordringsägare eller konvertera dem till aktier. På detta sätt ser man till att det i första hand är aktieägare och fordringsägare som bär förluster och kostnader till följd av att banker sätts i resolution.

Direktivet ligger slutligen helt i linje med rekommendationerna från Financial Stability Board för effektiva system för avveckling av finansinstitut[31] och med det pågående arbetet med att ta fram förslag om hur man kan skapa rättssäkerhet när det gäller erkännandet av resolutionsåtgärder i andra länder. Det utgör en heltäckande verktygslåda för resolution som garanterar att bankfallissemang hanteras på ett ordnat sätt som minimerar kostnaderna för skattebetalarna.

Den gemensamma resolutionsmekanismen – att bryta kopplingen mellan banker och stater

Den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) kompletteras sedan den 1 januari 2015 av den gemensamma resolutionsmekanismen (SRM) i alla länder som deltar i SSM [32]. Ansvars- och beslutsnivåer i samband med tillsyn och resolution ska anpassas på grundval av harmoniserade regelverk, t.ex.

---

[31] Se *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Financial Stability Board, publicerad i oktober 2011 och uppdaterad den 15 oktober 2014.

[32] Själva förberedelserna, t.ex. resolutionsnämndens arbete och upprättandet av resolutionsplaner och bedömningar av resolutionsmöjlighet, gäller från och med den 1 januari 2015 kommer SRM-förordningen vad gäller resolutionsbefogenheterna att börja gälla först den 1 januari 2016.

direktivet om återhämtning och resolution, för att få bort den tidigare institutionella fragmentiseringen. Detta kommer att ytterligare lösa upp banden mellan banker och stater och därmed även öppna upp marknaden för bankobligationer i hela Europa.

SRM består av de nationella resolutionsmyndigheterna och har en gemensam resolutionsnämnd i centrum. Resolutionsnämnden är ett organ som är fristående från EU och finansieras genom avgifter från banksektorn. Den har en ordförande, en vice ordförande och ytterligare fyra permanenta medlemmar och kan i förekommande fall även involvera Europeiska kommissionen, ECB samt de nationella resolutionsmyndigheterna i deltagande medlemsstater. Europeiska kommissionen och ECB har status som permanenta observatörer, men resolutionsnämnden kan bjuda in andra observatörer på *ad hoc*-basis. Den gemensamma resolutionsnämnden ska enligt planerna vara fullt verksam från 2016 i samband med att den gemensamma resolutionsfonden inrättas. Från och med denna tidpunkt kommer resolutionsnämnden att ha alla resolutionsbefogenheter som tilldelas den genom SRM-förordningen, bl.a. ansvar för den gemensamma resolutionsfonden. Redan 2015 kommer den gemensamma resolutionsnämnden emellertid samla in information och samarbeta med nationella resolutionsmyndigheter och andra behöriga myndigheter (däribland ECB) som en förberedelse inför sitt uppdrag.

Den gemensamma resolutionsfonden – förberedelserna är avklarade

En viktig del av den gemensamma resolutionsmekanismen kommer att vara inrättandet av en gemensam resolutionsfond under 2016. Fonden inrättas visserligen genom SRM-förordningen, men vissa delar av dess funktion regleras i ett mellanstatligt avtal mellan de deltagande medlemsstaterna[33]. Detta avtal utgör den rättsliga grunden i enlighet med nationella konstitutionella bestämmelser för sammanslagningen av medel i den gemensamma resolutionsfonden. Avtalet handlar i huvudsak om arrangemangen under den period då den gemensamma resolutionsfonden byggs upp. Under denna övergångsperiod på åtta år kommer fonden att bestå av nationella delar, vilka efterhand ska slås ihop under denna övergångsperiod. Avtalet omfattar därför i) överföring av bidrag som nationella resolutionsmyndigheter uppbär till de nationella delarna, ii) gradvis ömsesidighet för de medel som finns tillgängliga i de nationella delarna, iii) den ordning i vilken medel ska mobiliseras från delarna och andra källor, iv) påfyllnad av delarna om det behövs samt v) tillfällig utlåning mellan nationella delar om det behövs. Det innehåller även bestämmelser som ska tillämpas om länder utanför euroområdet deltar i SRM via ett nära samarbete inom SSM.

Målet är att den gemensamma resolutionsfonden inom åtta år ska uppgå till 1 procent av de garanterade insättningarna hos samtliga banker i deltagande länder. Exakt hur mycket enskilda banker ska betala i avgift fastställs i kommissionens delegerade förordning (EU) nr 2015/63 och i rådets genomförandeförordning (EU) nr 2015/81. De

[33] Företrädare för alla EU-medlemsstater utom Sverige och Storbritannien har undertecknat det mellanstatliga avtalet. Medlemsstater som har undertecknat avtalet men inte deltar i SSM omfattas inte av avtalets rättigheter och skyldigheter förrän de deltar i SSM.

Tabell 3

Fördelning av bidrag till den gemensamma resolutionsfonden (SRF)

(procent)

	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5	År 6	År 7	År 8
Avgift enl. BRRD-direktivet	60	40	33,3	26,7	20	13,3	6,7	0
Avgift till SRM	40	60	66,7	73,3	80	86,7	93,3	100

Källa: Rådets genomförandeförordning (EU) nr 2015/81 av den 19 december 2014.

enskilda avgifterna ska baseras på: i) en fast komponent, som baseras på institutets skulders relativa storlek (exklusive egna medel och garanterade insättningar med avseende på de samlade skulderna för alla institut som är auktoriserade i de deltagande länderna), och ii) en riskjustering, som ska baseras på varje instituts riskprofil. Inrättandet av den gemensamma resolutionsfonden kommer att innebära en gradvis övergång från en nationell till en europeisk målnivå för fonden, vilket innebär att nationella banksektorer kan behöva betala mer, eller mindre, till den gemensamma resolutionsfonden än de skulle ha gjort till en nationell resolutionsfond enligt direktivet om återhämtning och resolution. För att undvika plötsliga förändringar föreskrivs i rådets genomförandeförordning en anpassningsmekanism som ska mildra dessa effekter under övergångsperioden. Detta uppnås genom en icke-linjär infasning av avgifter som beräknas på grundval av en gemensam målnivå och en icke-linjär utfasning av avgifter som beräknats på grundval av naitonella målnivåer i enlighet med direktivet om återhämtning och resolution (se tabell 3).

Europeiska stabilitetsmekanismen, backstops och den gemensamma resolutionsfondens upplåningskapacitet

Att se till att den gemensamma resolutionsfonden har en effektiv och tillräcklig finansiering är oerhört viktigt för den gemensamma resolutionsmekanismens trovärdighet. Med tanke på att det kan uppstå situationer där de medel som finns tillgängliga i den gemensamma resolutionsfonden inte räcker till och där de avgifter i efterhand som kan tas ut för att täcka underskottet inte är tillgängliga omedelbart måste man ta fram regler för hur sådana fall ska hanteras. I SRM-förordningen sägs att den gemensamma resolutionsnämndens möjligheter att skaffa alternativ finansiering för fonden bör stärkas på ett sätt som optimerar finansieringskostnaderna och bevarar fondens kreditvärdighet. Konkreta och meningsfulla framsteg måste göras under 2015 inom detta område.

Därutöver ska en gemensam *backstop* skapas för den gemensamma resolutionsfonden innan övergångsperioden på åtta år är över. Denna *backstop* ska även göra det lättare för den gemensamma resolutionsfonden att låna medel. För att säkra en fortlöpande tillräcklig finansiering under övergångsperioden sägs i det mellanstatliga avtalet att länder som berörs av en viss resolutionsplan ska tillhandhålla överbryggande finansiering från nationella källor eller, vid behov, Europeiska stabilitetsmekanismen i enlighet med överenskomna förfaranden.

Samarbetet mellan SRM och SSM

Samarbetet inom bankunionen är en viktig prioritet. EU:s krishanteringsregler innebär att tillsyns- och resolutionsmyndigheter är skyldiga att samarbeta. Samspelet mellan SSM och SRM är uppbyggt kring tre huvudprinciper: kompletterande institutionella roller, samarbete och stark samordning.

Ur institutionellt perspektiv är det viktigt att påpeka att tillsyn och resolution är två av bankunionens byggstenar. SSM och SRM har alltså kompletterande roller att spela för att bankunionen ska bli en framgång.

För att se till att de spelar dessa roller måste SSM och SRM ha ett nära samarbete för att se till att de allmänna tillsyns- och resolutionsreglerna och eventuella överlappningar, hanteras på ett effektivt sätt. ECB har utsett en representant som har rätt att delta som permanent observatör i den gemensamma tillsynsnämndens styrelsemöten och plenarsammanträden. Denna representant kommer att ha rätt att delta i diskussionerna och ha tillgång till alla handlingar. På motsvarande sätt kan ECB komma att bjuda in resolutionsnämndens ordförande som observatör till möten i ECB:s tillsynsnämnd.

Strukturreformer inom banksektorn – att förhindra att banker ägnar sig direkt åt högriskhandel i egen portfölj

Bankunionsprojektet ska kompletteras med strukturreformer inom EU:s banksektor. Den 29 januari 2014 antog Europeiska kommissionen ett lagförslag om europeiska banker som har konstaterats vara globalt systemviktiga och banker som överstiger vissa gränsvärden. Förslaget innebär ett förbud mot snävt definierad handel i egen portfölj, med undantag för aktiviteter som rör finansiella instrument utfärdade av regeringarna i EU och förvaltning av likvida medel. Den föreslog vidare att en del handelsaktiviteter, närmare bestämt likviditetsgarantverksamhet, komplex värdepapperisering och komplexa derivat, skulle kunna hållas åtskilda om vissa mått överskrids. ECB:s yttrande[34] var överlag positivt till kommissionens förslag om förbud mot handel i egen portfölj, vars syfte är att förhindra att bankerna i framtiden direkt ägnar sig åt högriskhandel i egen portfölj. Att skilja viss handelsverksamhet från insättningsverksamheten kan även vara bra av hänsyn till den finansiella stabiliteten. ECB ansåg emellertid att det var viktigt att bevara en tillräcklig likviditetsgarantverksamhet, eftersom den är viktig för att öka tillgångars och marknadens likviditet, hålla tillbaka prisvolatiliteten samt öka värdepappersmarknadernas förmåga att stå emot störningar. Detta är grundläggande för den finansiella stabiliteten, för penningpolitikens genomförande och obehindrade genomslag samt för finansiering av ekonomin. Sådan likviditetsgarantverksamhet kan därför få fortsätta inom den del av institutet som har hand om insättningar. Yttrandet stödde även att vissa handelsaktiviteter skiljs från varandra om vissa gränsvärden överskrids, även om det ska finnas större utrymme för tillsynsmyndigheten att göra egna bedömningar. Det kan vara lämpligt att komplettera de mått som kommissionen föreslår med annan kvalitativ och kvantitativ information som även tar hänsyn till risker till följd av handelsaktiviteterna.

[34] CON/2014/83.

Kapitel 2
Övriga uppgifter och aktiviteter

1 Marknadsinfrastruktur och betalningar

Marknadsinfrastrukturen utgör finansmarknadernas ryggrad, eftersom den gör att finansiella medel och tillgångar kan överföras på ett säkert sätt. Att marknadsinfrastrukturen fungerar utan problem är mycket viktigt för förtroendet för valutan, för att underlätta penningpolitiska transaktioner och för att främja stabiliteten i det finansiella systemet som helhet. Integreringen av marknadsinfrastrukturen över nationsgränserna i Europa är en förutsättning för att skapa en verkligt gemensam marknad som kan öka effektiviteten för konsumenter, företag och banker.

Eurosystemet har en central roll på detta område. Det tillhandahåller betalningstjänster och värdepappersavveckling, övervakar finansmarknadens infrastruktur och betalinstrument samt arbetar tillsammans med marknadsaktörerna för att främja integrering av finansmarknaderna. Samarbete och dialog med andra finansinstitut och centralbanker utanför euroområdet om policyaspekter rörande regional och global utveckling inom marknadsinfrastruktur och betalningar står också högt på Eurosystemets agenda.

1.1 Integration och innovation när det gäller massbetalningar

Massbetalningar är ”vanliga” betalningar som görs mellan exempelvis privatpersoner, företag, icke-statliga organisationer, statliga verk och myndigheter. De avser belopp som är relativt små och i regel inte tidskritiska.

Den 1 augusti 2014 var en viktig milstolpe på detta område, eftersom det var då det gemensamma området för betalningar i euro (Sepa) började användas för betalningar och autogireringar i euroområdet, vilket innebar att konsumenter och företag kunde använda ett och samma betalkonto för alla betalningar och autogireringar i euro. Migreringsperioden för betalningar och autogireringar i euro i länder utanför euroområdet löper ut den 31 oktober 2016. Eurosystemet har ända från början påverkat Sepas genomförande genom att fungera som katalysator för detta viktiga integrationsprojekt och främja en dialog mellan alla aktörer.

Innovation inom massbetalningar med tonvikt på sekundsnabba och mobila betalningar, samt integration av kortbetalningar är nästa steg för Sepa. I april 2014 publicerade ECB rapporten ”Card payments in Europe – a renewed focus on SEPA for cards”, som efterlyste ett förverkligande av visionen att man ska kunna använda vilket kort som helst vid vilken terminal som helst.

Eurosystemet arbetar också tillsammans med marknadsaktörerna med utvecklingen av en integrerad, innovativ och konkurrensutsatt marknad för massbetalningar i euro via Euro Retail Payments Board (ERPB). Via ERPB är Eurosystemet nu aktivt involverat i arbetet för att underlätta ”sekundsnabba betalningar” i euro, dvs. betalningar som görs i realtid av avsändaren till mottagaren och som innebär att mottagaren kan använda pengarna direkt. I december 2014 började ERPB arbeta med att underlätta mobila person-till-personbetalningar och kontaktlösa närhetsbetalningar. ERPB publicerade också ett antal rekommendationer om hanteringen av kvarvarande frågor efter migreringen till Sepa.

1.2 Systemet för stora betalningar i euro: Target2

Eurosystemet tillhandahåller infrastrukturen för realtidsavveckling av beloppsmässigt betydande och brådskande eurobetalningar i centralbankspengar, dvs. Target2-systemet. Target2 avvecklar bl.a. Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och interbanktransaktioner och fyller därför en mycket viktigt funktion för euroområdet. Systemet når ut till 24 centralbanker inom EU och omkring 55 000 banker över hela världen, vilket gör det till ett av världens största betalningssystem.

Target2 fortsatte att fungera problemfritt under 2014 och hade en tillgänglighet på 100 procent. Totalt avvecklades 90 337 036 transaktioner och systemet hade en omsättning på 492 431 miljarder euro, vilket motsvarar ett dagligt genomsnitt på 354 263 transaktioner eller 1 931 miljarder euro. De avvecklade volymerna minskade med 2,4 procent jämfört med slutet av 2013, vilket berodde på att antalet kundbetalningar gick ned efter migreringen till Sepa-instrument.

Under 2014 fortsatte arbetet med Target2:s migrering till nya branschstandarder (ISO20022). Framsteg gjordes även i arbetet för att se till att systemet uppfyller alla krav i ECB:s förordning om de krav på övervakning som ställs på systemviktiga betalningssystem (för närmare information, se nedan), särskilt i fråga om riskbedömning, likviditetsstresstester och indirekt deltagande (s.k. tiered participation).

1.3 Integrerad och harmoniserad värdepappersavveckling: Target2-Securities

I juni 2015 kommer Eurosystemets nya infrastruktur – Target2-Securities (T2S) – att börja erbjuda värdepappersavveckling i centralbankspengar över gränserna i Europa. Mellan juni 2015 och februari 2017 kommer inte mindre än 24 europeiska centrala värdepappersförvarare att outsourca sina värdepapperskonton till T2S och 23 nationella centralbanker kommer att öppna likvidkonton hos T2S för samtidig och slutlig överföring av värdepapper mot centralbankspengar.

För de som berörs av T2S var 2014 var ett år av intensiva tester och förberedelser. Den programvara för T2S som har utvecklats av Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France och Banca d’Italia blev tillgänglig för användartester med centrala värdepappersförvarare och nationella centralbanker den 1 oktober sedan Eurosystemets acceptanstester avslutats i september.

T2S-projektet har skapat förutsättningar för värdepapperssektorn att arbeta tillsammans för att harmonisera hur värdepappersavveckling sker över gränserna, öka säkerheten och effektiviteten, samt skapa en öppen konkurrens[35].

1.4 Eurosystemets tjänster för hantering av säkerheter

För marknadsaktörerna är möjligheten att enkelt kunna mobilisera tillgångar som säkerheter mycket viktig för deras risk- och likviditetshantering och för deras efterlevnad av regelkrav.

För att göra det lättare att använda säkerheter över gränserna i samband med Eurosystemets kredittransaktioner erbjuder Eurosystemet korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM). Under 2014 förbättrades CCBM i två avseenden. Kravet på att värdepapper ska repatrieras till emittentens centrala värdepappersförvarare innan de mobiliseras via CCBM avskaffades den 26 maj 2014. Dessutom blev trepartshantering av säkerheter möjligt på gränsöverskridande nivå via CCBM från och med den 29 september. Tack vare dessa förbättringar kan motparterna samla sina säkerheter hos en eller ett par utvalda centrala värdepappersförvarare och på så sätt effektivisera sin säkerhetshantering.

Med tanke på att utvecklingen på marknaden och på regelområdet har ökat efterfrågan på säkerheter hade ECB ett nära samarbete med industrin via dess kontaktgrupp för frågor om euroområdets infrastrukturer för värdepappersavveckling (COGESI) och publicerade tre rapporter om viktiga frågor som handlade om säkerheters godtagbarhet, tillgänglighet och mobilitet.

1.5 Övervakning av marknadsinfrastrukturer och betalinstrument

Störningar' i finansmarknadens infrastruktur kan leda till stora störningar för ekonomin. Eurosystemets övervakningsfunktion är viktig för att se till att risker begränsas och förebyggs i största möjliga utsträckning, och den tar även hänsyn till internationella övervakningsstandarder och utvecklingen på regelområdet[36].

För att se till att det finns en effektiv riskhantering och bra styrningsarrangemang antog ECB en förordning om krav på övervakning för systemviktiga betalningssystem, som trädde i kraft den 12 augusti 2014. Förordningen överensstämmer med de principer för finansmarknadens infrastruktur som utfärdats av BIS kommitté för betalningar och marknadsinfrastruktur (CPMI) och IOSCO (International Organization of Securities Commissions). Den 20 augusti 2014 meddelade ECB att fyra system hade bedömts vara

[35] För mer information om åtgärder som har vidtagits till följd av T2S för att harmonisera post trade-sektorn, gå till www.harmonisation.T2S.eu.

[36] Mer information om Eurosystemets övervakning finns i Eurosystemets övervakningsrapport.

systemviktiga och därför skulle omfattas av den nya förordningen: Target2 (som Eurosystemet självt tillhandahåller), Euro1 och Step2-T (som EBA Clearing tillhandahåller) och CORE(FR) (som STET tillhandahåller). Listan ska ses över årligen. Eurosystemet har gjort en gapanalys för att kontrollera att Target2 uppfyller de nya övervakningskraven.

Eurosystemet genomförde också en omfattande granskning av övervakningsstandarderna för system för massbetalningar i euro som inte klassas som systemviktiga. Detta resulterade i att ECB den 21 augusti 2014 publicerade ett reviderat ramverk för övervakning av massbetalningssystem, enligt vilket massbetalningssystem som inte klassas som systemviktiga ska omfattas av vissa av principerna för finansmarknadens infrastruktur, beroende på vilken risk de utgör för sina marknader.

När det gäller övervakningen av infrastrukturen för värdepapper och derivat handlade verksamheten under 2014 främst om nya regleringar. Eurosystemet fortsatte att arbeta inom respektive tillsynskollegier med (om)auktorisationen av centrala motparter i EU som har stor centralclearingverksamhet i euro i enlighet med förordningen om Europas marknadsinfrastruktur (Emir), och deltog i utformningen av tekniska standarder för förordningen om centrala värdepappersförvarare. Övervakningsutvärderingen av T2S utformning fortsatte under 2014 och kommer att slutföras innan systemet tas i bruk i juni 2015.

Även betalningsinstrument var föremål för övervakningsinitiativ under 2014 som syftade till att öka säkerheten. Under 2014 avslutade Eurosystemet bedömningen av 23 internationella och större inhemska kortbetalningssystem i euroområdet mot Eurosystemets harmoniserade övervakningsramverk för kortbetalningssystem. Merparten av systemen konstaterades uppfylla alla eller flertalet av övervakningskraven och Eurosystemet har inlett en dialog med operatörerna av dessa system om hanteringen av eventuella utestående frågor. I november 2014 publicerade ECB även två handledningar för bedömningen av system för autogireringar och system för gireringar mot övervakningskraven för betalinstrument.

Eurosystemets övervakare fortsatte slutligen att bidra till arbetet inom SecuRePay (European Forum on the Security of Retail Payments), som är ett forum för frivilligt samarbete mellan Europeiska bankmyndigheten (EBA) och ECBS i deras funktioner som regleringsmyndigheter, tillsynmyndigheter eller övervakare.

2 Finansiella tjänster till andra institut

2.1 Administration av upplåning och utlåning

Under 2014 fortsatte ECB att ansvara för administrationen av EU:s upplåning och utlåning enligt systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd[37], den europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen (EFSM)[38], den europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (EFSF)[39] och den europeiska stabilitetsmekanismen (ESM)[40]. Inom systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd hanterade ECB under 2014 räntebetalningar på elva lån. Utestående lån från detta system uppgick den 31 december 2014 till 8,4 miljarder euro. Inom EFSM hanterade ECB under 2014 betalningar eller räntebetalningar på 21 lån och det totala utestående beloppet uppgick den 31 december 2014 till 46,8 miljarder euro. ECB hanterade när det gäller EFSF fyra utbetalningar till låntagarländer (Portugal och Grekland) och diverse räntebetalningar och avgifter på lånen. När det gäller ESM hanterade ECB 26 betalningar i form av bidrag från ESM-medlemmarna eller i förhållande till låntagarländerna (Cypern och Spanien).

ECB fortsatte slutligen att ansvara för hanteringen av alla betalningar i samband med låneavtalet med Grekland[41]. Den 31 december 2014 uppgick det utestående beloppet till 52,9 miljarder euro.

2.2 Eurosystemets reservförvaltningstjänster

Även under 2014 erbjöd Eurosystemet en rad finansiella tjänster inom ramen för ERMS (Eurosystem Reserve Management System), som infördes 2005 för förvaltningen av kunders valutareserver i euro. Enskilda centralbanker i Eurosystemet (Eurosystemets tjänsteleverantörer) erbjuder alla dessa tjänster på harmoniserade villkor som överensstämmer med allmänna marknadsnormer till centralbanker, monetära myndigheter och offentliga organ utanför euroområdet samt till internationella organisationer. ECB svarar för den övergripande samordningen, ser till att systemet fungerar problemfritt och ansvarar för rapporteringen till ECB-rådet.

---

37 I enlighet med artikel 141.2 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, artiklarna 17 och 21.2, 43.1 och 46.1 i ECBS-stadgan och artikel 9 i rådets förordning (EG) nr 332/2002 av den 18 februari 2002.

38 I enlighet med artiklarna 122.2 och 132.1 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan och artikel 8 i rådets förordning (EU) nr 407/2010 av den 11 maj 2010.

39 I enlighet med artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan (jämfört med artikel 3.5 i EFSF-ramavtalet).

40 I enlighet med artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan (jämfört med artikel 5.12.1 i 3.5 i ESM-avtalet om allmänna villkor för ekonomiskt stöd).

41 Enligt det låneavtal som ingicks mellan medlemsstater som har euron som valuta (utom Grekland och Tyskland) och Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (som agerar i allmänhetens intresse enligt instruktioner och med garantier från Förbundsrepubliken Tyskland) som långivare, och Republiken Grekland som låntagare och Bank of Greece som låntagarens ombud, samt i enlighet med artiklarna 17 och 21.2 i ECBS-stadgan och artikel 2 i beslut ECB/2010/4 av den 10 maj 2010 om hanteringen av samordnade bilaterala lån till förmån för Republiken Grekland och ändring av beslut ECB/2007/7.

Antalet kunder som utnyttjade ERMS uppgick under 2014 till 296, jämfört med 300 under 2013. När det gäller själva tjänsterna minskade de totala tillgodohavandena (dvs. inlåning och värdepappersinnehav) som förvaltas genom ERMS med omkring 8 procent jämfört med slutet av 2013.

När räntan på inlåningsfaciliteten blev negativ sjönk efterfrågan på de tjänster för hantering av likvida medel som erbjöds inom ERMS kraftigt. I slutet av juli 2014 hade den aggregerade nominella inlåningen minskat med 18 miljarder euro jämfört med slutet av juni 2014 till följd av ett snabbare utflöde av likvida medel från ERMS. Samtidigt noterades en mindre minskning på 3 miljarder euro av innehaven av värdepapper i euro som hålls inom ERMS.

Under andra halvåret 2014 fortsatte innehaven av likvida medel att minska samtidigt som innehaven av värdepapper inom ERMS stadigt ökade. Detta tyder på att kunderna gjorde en bedömning av den negativa inlåningsräntans effekter och anpassade sina portföljer därefter.

3 Sedlar och mynt

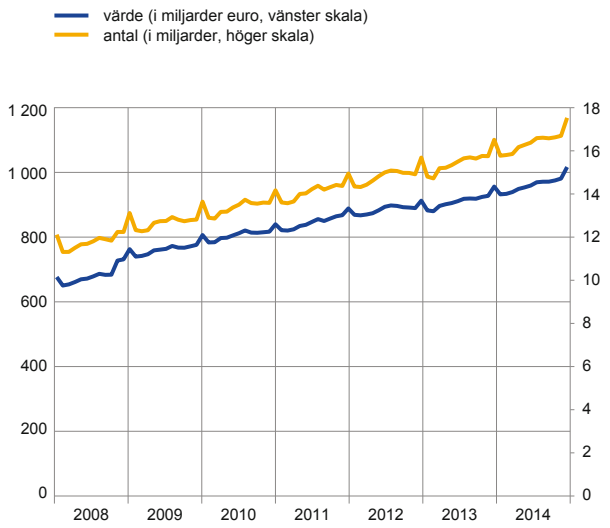
ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet har ansvar för utgivningen av eurosedlar inom EU och för att upprätthålla förtroendet för valutan.

3.1 Sedlar och mynt i cirkulation

Under 2014 ökade eurosedlar i cirkulation i både antal och värde med omkring 6 procent. I slutet av året uppgick antalet sedlar i cirkulation till 17,5 miljarder, vilka motsvarade ett värde av totalt 1 016,5 miljarder euro (se diagram 30 och 31). Produktionen av eurosedlar sköts gemensamt av de nationella centralbankerna som producerade 8,3 miljarder sedlar 2014.

Diagram 30

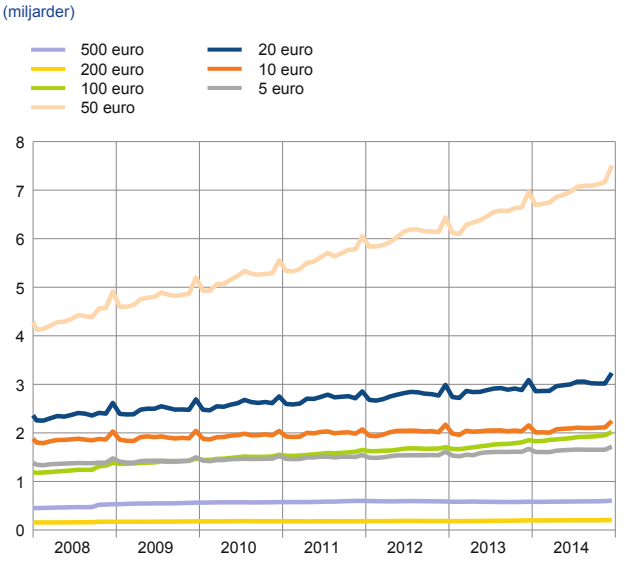
Eurosedlar i cirkulation, antal och värde



Källa: ECB.

Diagram 31

Antal eurosedlar i cirkulation per valör



Källa: ECB.

Räknat i värde uppskattas omkring en fjärdedel av eurosedlarna i cirkulation finnas utanför euroområdet, i första hand i grannländerna. Under 2014 ökade finansinstitutens nettosändningar av eurosedlar till regioner utanför euroområdet med omkring 146 procent eller 19 miljarder euro. Utanför euroområdet hålls eurosedlar, främst höga valörer, som värdebevarare och för avveckling av transaktioner på internationella marknader.

Antalet euromynt i cirkulation ökade under 2014 med 4,6 procent och uppgick till totalt 110,9 miljarder. I slutet av 2014 uppgick värdet av mynt i cirkulation till 25,0 miljarder euro, vilket var 3,2 procent högre än i slutet av 2013.

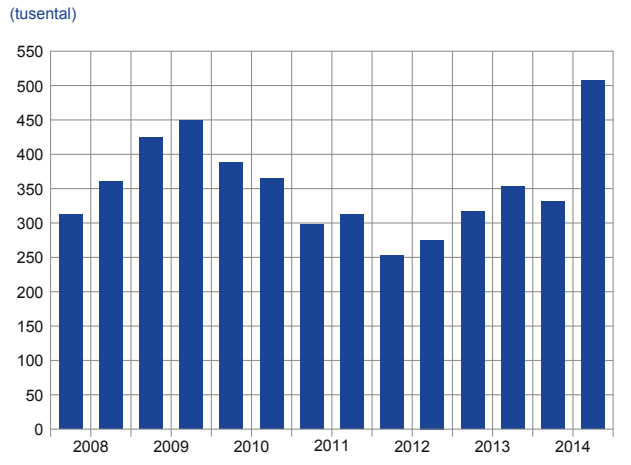
Under 2014 gjorde euroområdets nationella centralbanker äkthets- och kvalitetskontroller av omkring 33,6 miljarder sedlar, vilket ledde till att omkring 5,9 miljarder av dessa togs ur cirkulation. Eurosystemet fortsatte även att hjälpa tillverkare av sedelhanteringsutrustning att uppfylla ECB:s krav på maskiner som kontanthanterare använder för att göra äkthets- och kvalitetskontroller av eurosedlar innan de återcirkuleras. Omkring 40 procent av det totala antalet eurosedlar som återcikulerades under 2014 hanterades av kontanthanterare med hjälp av sådana maskiner.

3.2 Falska eurosedlar

Under 2014 tog Eurosystemet omkring 838 000 falska eurosedlar ur cirkulation. I förhållande till mängden äkta eurosedlar i omlopp är andelen förfalskningar fortfarande mycket låg. Diagram 32 visar hur mängden falska sedlar som tagits ur cirkulation har utvecklats över tid. Förfalskarna brukar främst rikta in sig på 20- och 50-eurosedlarna och under 2014 utgjorde förfalskningar av dessa valörer 54,5 procent respektive 29,5 procent av de falska sedlarna totalt sett. Bakom ökningen av förfalskningarna totalt sett under det andra halvåret 2014 stod främst en ökning av falska 20-eurosedlar. Diagram 33 visar fördelningen på olika valörer.

Diagram 32

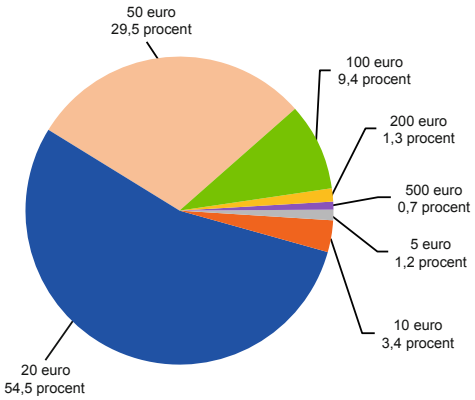
Antal förfalskade eurosedlar som tagits ur omlopp



Källa: ECB.

Diagram 33

Förfalskade eurosedlar 2014, fördelat på valör



Källa: ECB.

ECB uppmanar fortfarande allmänheten att vara uppmärksam på eventuella förfalskningar, att tillämpa ”känn-titta-luta”-testet och att aldrig förlita sig på bara en säkerhetsdetalj. Personer som i sitt arbete hanterar kontanter erbjuds fortlöpande utbildning, både i och utanför Europa, och uppdaterat informationsmaterial tas fram för att underlätta Eurosystemets bekämpning av förfalskningar. ECB samarbetar för detta ändamål även med Europol, Interpol och Europeiska kommissionen.

3.3 Den andra serien eurosedlar

Den 23 september 2014 introducerades en ny 10-eurosedel, som är den andra sedeln i Europaserien. I likhet med den nya 5-eurosedel som lanserades i maj 2013 har den nya 10-eurosedeln förbättrade säkerhetsdetaljer, bl.a. att bild av Europa, en gestalt ur den grekiska mytologin, i vattenmärket och hologrammet. Inför lanseringen av den nya 10-eurosedeln genomförde ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet en kampanj för att informera både allmänheten och professionella kontanthanterare om den nya sedeln och dess utseende. De vidtog även en rad åtgärder för att hjälpa tillverkare av sedelhanteringsutrustning att förbereda sig för den nya sedeln.

I december 2014 beslutade ECB-rådet att den nya 20-eurosedeln ska introduceras den 25 november 2015. Övriga valörer i Europaserien ska introduceras successivt i stigande ordning under flera år.

4 Statistik

ECB och de nationella centralbankerna tar fram, samlar in, sammanställer och publicerar statistik inom en rad olika områden. Statistiken är viktig som underlag för euroområdets penningpolitik, för ECB:s tillsynsuppdrag, för ECBS:s övriga uppgifter och för Europeiska systemrisknämndens (ESRB) verksamhet. Statistiken används även av myndigheter finansmarknadens aktörer, massmedia och allmänheten i stort.

Även under 2014 levererade ECBS den regelbundna statistiken för euroområdet utan problem och enligt tidsplan. Stora ansträngningar gjordes dessutom att tillämpa nya internationella standarder i all ECB-statistik, att göra ECBS-statistik mer tillgänglig och att förbättra tillgången till och kvaliteten på detaljerade data, samt att fastställa en ny ram för insamling av data som ska användas som underlag för ECB:s nya banktillsynsuppdrag (se avsnitt 3 i kapitel 1).

4.1 Ny och förbättrad statistik för euroområdet

Från och med oktober 2014 började ECBS ta fram statistik enligt de nya internationella och europeiska statistikstandarderna för nationalräkenskaper och betalningsbalansstatistik, en process som samordnades med Eurostat och Europeiska statistiksystemet (ESS) och som omfattar en stor mängd ECBS- och ESS-statistik. Införandet av det europeiska nationalräkenskapssystemet 2010 (ENS 2010) och den sjätte utgåvan av IMF:s manual för betalningsbalansen och utlandsställningen (BPM6) har förbättrat redovisningen av finansiella och icke-finansiella transaktioner och balansräkningar i en alltmer globaliserad och sammankopplad ekonomi.

4.2 Andra händelser på statistikområdet

ECBS fortsatte arbetet med att förbättra tillgången till och kvaliteten på statistik med hjälp av nya eller väsentligt förbättrade mikrodatabaser, eftersom de möjliggör större flexibilitet när det gäller att tillgodose användarnas behov och minimera rapporteringsbördan för uppgiftslämnarna.

I februari 2014 antog ECB en rättsakt[42] om förberedelserna inför det stegvisa införandet av en långsiktig ram för insamling av detaljerade data om krediter, dvs. uppgifter om kreditinstituts och andra långivande finansinstituts exponeringar mot låntagare, på grundval av ECB:s harmoniserade krav på statistikrapportering. Arbete pågår med de slutliga kraven och den slutliga tidtabellen för genomförandet.

I november 2014 antog ECB en förordning om insamlingen av penningmarknadsstatistik. I förordningen definieras kreditinstitutens rapportering av dagliga enskilda transaktioner inom olika segment av penningmarknaden med andra monetära finansinstitut, andra finansinstitut som inte är banker och med offentlig sektor, samt transaktioner med icke-finansiella bolag.

[42] Beslut ECB/2014/6 av den 24 februari 2014 om förberedande åtgärder för Europeiska centralbankssystemets insamling av detaljerad data om krediter, samt rekommendation ECB/2014/7 om samma ämne.

Andra viktiga mikrodata fortsatte att underlätta produktionen av statistik under 2014. Informationen om enskilda värdepapper i den centrala värdepappersdatabasen underlättade produktionen av nya månatliga statistiska indikatorer för euroländers emissioner av räntebärande värdepapper och deras räntebetalningar och amorteringar på lån, vilka publicerades i november 2014. Data insamlade av ECBS har sedan slutet av 2013 förts in i den nya databasen för institutionella sektorers och de största enskilda bankkoncernernas innehav av enskilda värdepapper, som förväntas spela en mycket viktig roll för att förbättra värdepappersstatistikens täckning och kvalitet.

I november 2014 antog ECB en ny förordning[43] om försäkringsbolags statistik som i huvudsak gör det möjligt för ECB att återanvända data som har samlats in av tillsynsmyndigheterna i formulären för kvantitativ rapportering inom ramen för Solvens II för penning- och stabilitetspolitiska ändamål.

Under 2014 fortsatte ECB att tillhandahålla statistikstöd för Europeiska systemrisknämndens (ESRB) verksamhet. ECB var bl.a. ordförande i kontaktgruppen för data som samordnar detta statistikarbete genom att sammanföra de europeiska tillsynsmyndigheterna och företrädare för medlemsländerna i ESRB:s styrkommitté.

På internationell nivå spelar ECB en aktiv roll som medordförande i CCSA (Committee for the Coordination of Statistical Activities), som verkar för samordning och enhetlighet i statistisk praxis, och som vice ordförande i Irving Fisher Committee on Central Banking Statistics, som arbetar med att förbättra centralbanksstatistik över hela världen. ECBS hade dessutom en framträdande roll i lanseringen i november 2014 av Special Data Dissemination Standard Plus, som är det tredje och högsta av IMF:s datastandardinitiativ. Sju av de nio länderna i den första omgång som anslutit sig till fondens initiativ var medlemsstater i EU. Detta visar att ECBS:s statistikkommittés ständiga arbete med att förbättra och bredda basen för EU:s ekonomiska och finansiella statistik har gett resultat.

4.3 Statistikens tillgänglighet – viktiga steg 2014

I oktober 2014 lanserade ECB en ny webbplats kallad ”*Our statistics*” som ska göra det lättare att få fram och återanvända viktiga statistiska uppgifter för euroområdet och nationell statistik med hjälp av visualiseringar. En av funktionerna på webbplatsen är en möjlighet att dela visualiseringarna och integrera dem med andra webbplatser och sociala medier.

I december 2014 släpptes en ny app för surfplattor kallad ”ECBstatsApp” som gör det lätt för surfplatteanvändare[44] att få tillgång till statistik som publiceras i ECB:s statistikdatalager i olika format, t.ex. tabeller, diagram och kartor. ECB lanserade även en ny webbtjänst som gör det möjligt för professionella och privata användare att med täta intervaller automatiskt ladda ned stora volymer statistik till sina egna datasystem.

[43] Förordning ECB/2014/50 om kvartalsvisa statistikrapporteringskrav för försäkringsbolag.

[44] Appen är tillgänglig för Android-plattor: https://play.google.com/store/apps/details?id=com.ecb.stat; och för iPads: https://itunes.apple.com/us/app/ecbstatsapp/id933992912?ls=1&mt=8

5 Ekonomisk forskning

Centralbanker har långa traditioner när det gäller att underbygga sin politik med gedigen forskning. I tider som präglas av osäkerhet och förändring, som de vi upplever i dag, är det viktigt att forskningen flyttar fram positionerna genom att skapa ett underlag för politiska åtgärder som inte har vidtagits tidigare. ECB fortsatte att göra stora framsteg på denna front under 2014.

5.1 ECB:s forskningskluster

Den ekonomiska forskningen på ECB bedrivs inom elva avdelnings- eller banköverskridande forskningsgrupper som är inriktade på olika frågor av policyrelevans. Under 2014 var forskningen främst inriktad på fem områden: i) finansiell instabilitet och makrotillsyn, ii) den penningpolitiska transmissionsmekanismen, särskilt när det gäller extraordinära penningpolitiska åtgärder, iii) den förändrade ekonomiska och finansiella strukturen efter krisen och dess betydelse för tillväxten, iv) samspelet mellan penningpolitik, finanspolitik och tillsynspolitik i EU:s förändrade institutionella struktur (i synnerhet inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) samt v) verktyg för prognosarbete, scenarioanalyser och länderövervakning.

Viktiga slutsatser drogs inte minst inom forskningen om verkningsgraden av extraordinära penningpolitiska åtgärder i euroområdet. Bevis som samlades in i samband med aviseringen av direkta monetära transaktioner tyder till exempel på att aviseringen i sig kan ha haft positiva effekter på BNP och kreditgivningen i problemdrabbade länder. Även ändrade regler om vilka säkerheter som ska godtas, som infördes genom programmet avseende ytterligare kreditfordringar under februari 2012, tycks tillsammans med de mycket långfristiga refinansieringstransaktionerna ha stöttat ekonomin genom att leda till lägre räntor på, och ökade köp av, de avsedda tillgångarna (företagslån). En analys av de möjliga effekterna av ett tillgångsköpprogram visar vidare att ett sådant program kan vara användbart för att hantera risker för prisstabiliteten även i situationer då det inte råder någon allvarlig finansiell instabilitet. Köp av tillgångar med högre avkastningspremier verkar vara mer effektiva för att stötta ekonomin, men kan potentiellt medföra en högre risk för centralbanken.

Ett stort antal modeller och verktyg utvecklades under 2014 inom de ovannämnda forskningsområdena. Ett verktyg utvärderar risken för att inflationsförväntningarna tappar sin förankring då kortsiktiga förväntningar spiller över på långsiktiga. Resultaten för euroområdet tyder på att denna risk ökade betydligt kring januari 2014 och var fortsatt hög fram till slutet av detta år.

5.2 Eurosystemets/ECBS:s forskningsnätverk

Eurosystemets/ECBS:s forskningsnätverk fortsatte att lämna viktiga bidrag under 2014.[45] En viktig milstolpe nåddes då nätverket för forskning om makrotillsyn i juni

[45] Se ECB:s webbplats för närmare information om varje nätverk.

avslutade det arbete som hade inletts 2010 för att ta fram bättre analysunderlag för det nya makrotillsynsområdet[46]. Ett av nätverkets viktigaste bidrag har varit utvecklingen av en serie makroekonomiska modeller över finansiell instabilitet, vilket i stort sett saknades i den ekonomiska litteraturen före krisen. Dessa bidrar med nödvändiga verktyg för en meningsfull analys av makrotillsynsstrategier, t.ex. en ny modell som integrerar bankfallissemang och gör det möjligt att värdera både nytta och kostnader av kapitaltäckningsregler. Nätverket tog även fram en samvariationsindikator för systemomfattande finansiell instabilitet, det numera gängse använda CISS (Composite Indicator of Systemic Stress) och flera modeller som ska slå larm om systemomfattande bankkriser i ett tidigt skede, vilka bekräftar kreditgivningens och skuldsättningsgradens betydelse. Tillsammans med experter på betalningssystem inhämtade nätverket slutligen information om penningmarknadslån utan säkerhet från Target2-systemet. Dessa statistikuppgifter kan användas för att beräkna indikatorer och bedöma utvecklingen på europenningmarknaden, i synnerhet när det gäller risker för smittspridning via banker med gränsöverskridande verksamhet och frågor som rör bankers betydelse för systemrisker. En slutsats var att effekterna av bankrisker och överskottslikviditet från Eurosystemet på aktiviteten på interbankmarknaderna beror på hur sunda de offentliga finanserna är i det land där den låntagande banken har sitt säte.

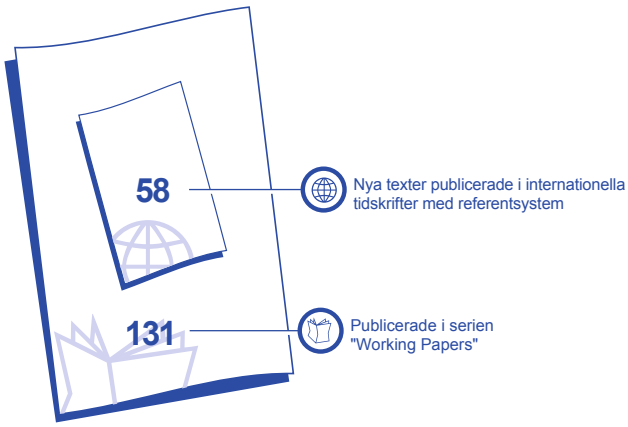
Ett annat nätverk – om konkurrensfrågor – producerade en ny databas som baseras på icke-finansiella bolags balansräkningar. En viktig upptäckt i detta sammanhang är att den senaste krisen, trots den minskade sysselsättningen, även kan ha haft en ”renande” effekt på EU:s ekonomier, eftersom den tycks ha skyndat på omfördelningen av resurser till de mest produktiva företagen, i synnerhet i problemdrabbade länder. Krisen kan även ha lett till att andelen företag som drabbades av kreditrestriktioner ökade i olika takt i olika länder och längs percentiler av produktivitetsfördelningen, där de mest produktiva företagen inte drabbas av kreditransonering.

Ett tredje nätverk – Household Finance and Consumption Network – var inriktat på analyser av uppgifter från Eurosystemets enkät om hushållens finansiering och konsumtion. Forskning bedrevs om hushållens ekonomiska sårbarhet i euroområdet, inflationens och penningpolitikens fördelningseffekter, skillnader i hushållens förmögenhetsfördelning i olika länder samt den aktuella utvecklingen när det gäller förmögenhet, inkomster och räntor och amorteringar. En viktig upptäckt var att även om räntebetalningar och amorteringar på bostadslån i förhållande till enskilda hushålls inkomster generellt sjönk efter krisen, så har denna nedgång motverkats av ökad arbetslöshet och en sänkning av inkomsterna.

Ett tidigare nätverk inom ECBS – nätverket för forskning om lönedynamik – återupprättades slutligen för att genomföra en tredje enkät om företagens pris- och lönepolicy. Syftet med enkäten var att undersöka vilka anpassningar företagen har gjort till följd av krisen och att möjliggöra en utvärdering av vilken betydelse arbetsmarknadsreformer på senare tid har haft för dessa anpassningar. Enkätuppgifterna har samlats in och landspecifika studier pågår.

[46] En fullständig sammanfattning av nätverkets forskningsresultat och slutsatser finns i dess slutrapport ECB deltar i makrotillsynen genom sin roll i Eruopeiska systemrisknämnden (ESRB) och via de delar som rör makrotillsyn i den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) (se avsnitt 3.4 i kapitel 1).

ECB:s Working Papers 2014



5.3 Konferenser och publikationer

ECB fortsatte att aktivt organisera forskningsevenemang. Förutom ett stort antal seminarier med inbjudna talare var ECB arrangör och/eller medarrangör av flera konferenser på hög nivå. Några viktiga evenemang var ECB:s forum om centralbanker i Sintra, den avslutande konferensen för nätverket för forskning om makrotillsyn och det internationella forskningsforumet om penningpolitik.

En stor del av ECB:s forskningsresultat publicerades. Totalt 131 nya rapporter publicerades i ECB:s *Working Papers*-serie under 2014 och 58 ECB-bidrag publicerades i internationella tidskrifter med referentsystem.

6 Verksamhet och skyldigheter på lagstiftningsområdet

Under 2014 antog ECB flera rättsakter om penningpolitik och centralbankverksamhet samt om sitt nya tillsynsuppdrag. ECB antog även flera yttranden till följd av det krav som fastställs i fördraget om att ECB ska höras om varje förslag till EU-lagstiftning eller nationell lagstiftning inom sitt behörighetsområde. ECB deltog även i flera rättsliga förfaranden inför EU:s rättsliga instanser.

6.1 Lagstiftning rörande SSM

Till följd av sitt nya tillsynsuppdrag antog ECB under 2014 flera rättsakter som rörde inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM), varav de flesta behandlas i ECB:s årsrapport om tillsynsverksamheten 2014. Ur institutionell synvinkel är följande rättsakter som rör inrättandet av SSM relevanta:

ECB antog i enlighet med artikel 25 i SSM-förordningen, utöver de åtgärder som redan vidtagits enligt samma artikel för att se till att den penningpolitiska funktionen och tillsynsfunktionen hålls åtskilda, ett beslut om åtskillnad[47]. Beslutet innehåller framför allt bestämmelser om sekretess och utbytet av information mellan de två politikområdena. Beslutet trädde i kraft den 18 oktober 2014.

ECB:s beslut om nära samarbete[48] antogs av ECB-rådet och trädde i kraft den 27 februari 2014. På grundval av artikel 7 i SSM-förordningen, enligt vilken medlemsstater utanför euroområdet kan delta i SSM enligt en ordning med nära samarbete, fastställs i beslutet rutiner för det nära samarbetet mellan ECB och deltagande medlemsstaters behöriga myndigheter.

ECB-rådet ändrade ECB:s arbetsordning den 22 januari 2014[49] för att närmare fastställa förhållandet mellan ECB-rådet och ECB:s tillsynsnämnd på det sätt som krävs i SSM-förordningen. I de reviderade reglerna fastställs framför allt hur interaktionen mellan ECB-rådet och tillsynsnämnden ska ske i samband med förfarandet med implicit godkännande (*non-objection procedure*). Detta förfarande innebär att beslut av tillsynsnämnden betraktas som antagna, såvida inte ECB-rådet inkommer med invändningar inom en tidsfrist på högst tio arbetsdagar. Vissa bestämmelser som rör tillsynsnämndens förfaranden har vidare integrerats i ECB:s arbetsordning. Den 31 mars 2014 antog tillsynsnämnden sin egen arbetsordning[50] efter samråd med ECB-rådet. Den kompletterar ECB:s arbetsordning och innehåller även bestämmelser om styrkommitténs sammansättning.

Enligt SSM-förordningen ska ECB-rådet fastställa och offentliggöra en uppförandekod för personal och ledning inom ECB som arbetar med banktillsyn.

---

47 Beslut ECB/2014/39 av den 17 september 2014 om genomförandet av åtskillnaden mellan Europeiska centralbankens penningpolitiska funktion och tillsynsfunktion, EUT L 300, 18.10.2014, s. 57.

48 Beslut ECB/2014/5 av den 31 januari 2014 om nära samarbete med nationella behöriga myndigheter i deltagande medlemsstater som inte har euron som valuta, EUT L 198, 5.7.2014, s. 7.

49 Beslut ECB/2014/1 av den 22 januari 2014 om ändring av beslut ECB/2004/2 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EUT L 95, 29.3.2014, s. 56.

50 Arbetsordning för ECB:s tillsynsnämnd, utfärdad den 31 mars 2014, EUT L 182, 21.6.2014, s. 56.

ECB har i samband med en allmän översyn av de etiska regler som gäller för alla medarbetare på ECB antagit etiska uppföranderegler. Reglerna trädde i kraft den 1 januari 2015 och tar hänsyn till kravet i SSM-förordningen om att heltäckande och formella förfaranden, samt proportionerliga perioder, ska fastställas och upprätthållas för att i förväg bedöma och förebygga eventuella intressekonflikter som kan uppstå när ECB-medarbetare som arbetat med tillsynsfrågor tar annan anställning. Då det redan finns uppförandekoder för både direktionen och ECB-rådet beslutades det att det även behövs en särskild kod för tillsynsnämnden. Denna uppförandekod godkändes av tillsynsnämnden den 12 november 2014 och trädde i kraft den 13 november 2014. Uppförandekoden ska utgöra ett allmänt regelverk med högt ställda etiska krav som ledamöterna i tillsynsnämnden och andra som deltar i tillsynsnämndens möten måste uppfylla och fastställa konkreta förfaranden för t.ex. hantering av potentiella intressekonflikter.

6.2 ECB:s deltagande i rättsliga förfaranden på EU-nivå

ECB deltog även i flera rättsliga förfaranden på EU-nivå. Den 6 februari 2014 avskrev EU-domstolen Gabi Thesings och Bloomberg Finance LP:s överklagande av mål C-28/13 mot ECB. Domstolen upprätthöll domen av Europeiska unionens tribunal av den 29 november 2012 om att ECB hade rätt att vägra att ge tillgång till två interna handlingar om Greklands offentliga underskott och statsskuld. De europeiska rättsliga instanserna instämde i ECB:s argument att ett utlämnande av dessa handlingar specifikt och i praktiken skulle ha undergrävt skyddet av det allmänna samhällsintresset i fråga om EU:s och Greklands ekonomiska politik, och att risken för detta var rimligt förutsägbar och inte enbart hypotetisk. Domstolen slog fast att ECB har en betydande handlingsfrihet när det gäller att bedöma huruvida ett utlämnande av ECB:s handlingar undergräver det allmänna samhällsintresset i fråga om EU:s eller en medlemsstats ekonomiska, finansiella eller monetära politik.

Genom bl.a. ett författningsbesvär blev de direkta monetära transaktioner som ECB beskrivit i ett pressmeddelande den 6 september 2012 föremål för ett förfarande i den tyska författningsdomstolen. Efter en prövning i juni 2013 beslutade författningsdomstolen den 14 januari 2014 begära ett förhandsavgörande av EU-domstolen om ett antal frågor rörande tolkningen av flera EU-rättsregler. Som uppföljning genomförde EU-domstolen ett förhör den 14 oktober 2014. Domstolens generaladvokat avgav sitt yttrande den 14 januari 2015 och domstolen bör fälla ett förhandsavgörande under första halvåret 2015. På grundval av detta förhandsavgörande kommer den tyska författningsdomstolen att meddela sin slutliga dom om huruvida de direkta monetära transaktionerna är förenliga med den tyska grundlagen.

Under 2014 väckte flera insättare och delägare i cypriotiska kreditinstitut talan mot ECB och andra EU-institutioner med krav på skadestånd och/eller annullering av handlingar som de ansåg hade lett till omstrukturering av dessa kreditinstitut i samband med det ekonomiska stödprogrammet till Cypern. Domstolen avskrev helt tolv av dessa mål. ECB:s inblandning i den process som resulterade i det ekonomiska stödprogrammet var begränsad till den tekniska rådgivning som ECB gav som medlem av trojkan i enlighet med fördraget om upprättande av den

europeiska stabilitetsmekanismen tillsammans med Europeiska kommissionen samt till ett icke-bindande yttrande om det cypriotiska lagförslaget om resolution[51].

Under 2014 fortsatte innehavare av grekiska statsobligationer att väcka talan mot ECB. De hävdade att de hade lidit ekonomisk skada och fråntagits sina grundläggande rättigheter till egendom och ekonomisk frihet när det grekiska parlamentet i februari 2012 antog lagstiftning som ledde till en delvis omstrukturering av Greklands statsskuld. ECB:s roll i samband med denna omstrukturering var enbart rådgivande och i enlighet med dess uppdrag enligt fördraget om Europeiska unionens funktionssätt. Tribunalen har redan dömt till ECB:s fördel i en tvist med innehavare av grekiska statsobligationer, eftersom de sistnämnda inte kunde visa att de var direkt och personligen berörda, vilket är ett villkor för att mål ska kunna tas upp till prövning. Inget överklagande har ingetts till EU-domstolen.

6.3 ECB:s yttranden och fall av bristande efterlevnad

Enligt artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt ska ECB höras om varje förslag till EU-lagstiftning eller nationell lagstiftning inom sitt behörighetsområde.[52] Alla ECB:s yttranden offentliggörs på ECB:s webbplats. Yttranden om förslag till EU-lagstiftning offentliggörs även i Europeiska unionens officiella tidning.

Under 2014 lämnade ECB 11 yttranden om förslag till EU-rättsakter och 81 yttranden om nationella lagförslag inom sitt behörighetsområde.

Av de lagförslag som nationella myndigheter hörde ECB om handlade ett betydande antal om stabilitet på de finansiella marknaderna[53]. ECB lämnade yttranden om bl.a. avtal om konsumentkreditavtal i forint eller utländsk valuta som ingås av privatpersoner i Ungern[54], ett lagförslag om inrättande av en systemriskkommitté i Luxemburg[55], ett lagförslag om inrättande av ett särskilt regelverk för uppskjutna skattefordringar för privata och statliga företag, inbegripet kreditinstitut, som betalar bolagsskatt[56], åtgärder till följd av SSM-förordningen i Österrike[57], ett regelverk för resolution av kreditinstitut och andra institut[58], genomförandet av direktivet om återhämtning och resolution av banker[59], samt offentlighet för specifik information om vissa bankers osäkra lån[60].

---

51 Se mål T-289/13 Ledra Advertising Ltd mot kommissionen och ECB, 2014, punkt 45.

52 Storbritannien är befriat från skyldigheten att höra ECB i enlighet med det protokoll om vissa bestämmelser angående Förenade kungariket Storbritannien och Nordirland som är bifogat fördraget, EUT C 83, 30.3.2010, s. 284.

53 Se t.ex. CON/2014/16, CON/2014/29, CON/2014/39, CON/2014/46, CON/2014/59, CON/2014/60, CON/2014/61, CON/2014/66 och CON/2014/67.

54 CON/2014/59, CON/2014/72, CON/2014/76, CON/2014/85 och CON/2014/87.

55 CON/2014/46.

56 CON/2014/66.

57 CON/2014/43.

58 CON/2014/60.

59 CON/2014/67.

60 CON/2014/39.

När det gäller centralbankers oberoende uttalade sig ECB bl.a. om rättsbestämmelser om ersättning till medlemmar i en nationell centralbanks beslutande organ och till övriga anställda[61], om Banca d'Italias vinstfördelningsregler[62], om användningen av medel till följd av en sänkning av ersättningen till Banca d'Italias anställda och medlemmar i beslutande organ[63] samt om bestämmelser om intressekonflikter för högre tjänstemän på Banco de España[64].

Andra ECB-yttranden handlade om ett lagförslag om avrundning av betalningar i euro i Belgien[65] och om ändringar av det slovakiska parlamentets arbetsordning som syftar till att se till att ECB hörs korrekt och i tid om parlamentsledamöternas och utskottens lagförslag[66].

Tjugofem fall av bristande efterlevnad av skyldigheten att höra ECB konstaterades, varav det i följande fall bedömdes handla om uppenbar och väsentlig bristande efterlevnad[67].

De belgiska myndigheterna hörde inte ECB om en ändring av lagen av den 21 december 1994 om flera sociala bestämmelser som syftar till att införa kompletterande indikatorer för att mäta livskvalitet, mänsklig utveckling, sociala framsteg och den inhemska ekonomins hållbarhet. Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique ålades att i sin årsrapport publicera en sammanfattning av det resultat av de kompletterande indikatorerna som har sammanställts av nationalräkenskapsinstitutet.

Även om ECB hördes av det cypriotiska finansministeriet om vissa förslag om ändringar av lagen om resolution av kreditinstitut och andra institut röstades ändringsförslagen igenom innan ECB hade avgett något yttrande[68].

ECB hördes om förslag till ändringar av lagen om inrättandet av den grekiska finansiella stabilitetsfonden. Det grekiska parlamentet antog dock ändringsförslagen redan ett par dagar senare, dvs. innan ECB hade lämnat ett yttrande[69]. ECB hördes inte alls om följande grekiska lagförslag: lag nr 4281/2014 om vilken roll Bank of Greece ska ha när det gäller att se till att uppförandekoden för hantering av nödlidande privata lån efterlevs, lagen om utomrättslig omstrukturering av företagsskulder i förhållandet till finansinstituts

---

61 CON/2014/7, CON/2014/12 och CON/2014/38.

62 CON/2014/19.

63 CON/2014/38.

64 CON/2014/22.

65 CON/2014/6.

66 CON/2014/54.

67 Dvs. i) fall där en nationell myndighet har underlåtit att överlämna lagförslag inom ECB:s behörighetsområde till ECB för ett yttrande, och ii) fall där en nationell myndighet formellt har hört ECB, men inte gav ECB tillräckligt med tid för att granska lagförslagen och lämna ett yttrande innan det antogs.

68 CON/2014/60.

69 CON/2014/29.

avsättningar[70], en ändring[71] av lag nr 3213/2003 som bl.a. införde en skyldighet för centralbankschefen, vice centralbankschefer, arbetande styrelseledamöter och övriga styrelseledamöter att redovisa sina tillgångar, samt lag nr 4308/2014 om grekiska redovisningsstandarder och närliggande bestämmelser som påverkar Bank of Greece. ECB hördes visserligen om lagförslag om juridiska personers, däribland kreditinstituts, uppskjutna skattefordringar, samt ändringar av dessa, men de antogs innan ECB hade lämnat sitt yttrande.

ECB hördes inte av de luxemburgska myndigheterna om lagen av den 28 juli 2014 om immobilisering av aktier och bolagsandelar som emitteras i form av innehavarpapper.

ECB hördes om det ungerska lagförslaget om vissa åtgärder som rör konsumentkreditavtal och om lagförslaget om regler för särskilda konsumentkreditavtal, men de antogs kort därefter innan ECB hade lämnat något yttrande[72]. De ungerska myndigheterna gav inte heller ECB tillräckligt med tid för att lämna yttranden om ett lagförslag om resolutionsregler för kreditinstitut och värdepappersföretag, ett lagförslag om allmänna villkor i konsumentkreditavtal och ett lagförslag om konvertering av lån i utländsk valuta[73].

När det gäller Cyperns, Greklands, Ungerns, Irlands, Italiens och Sloveniens underlåtenhet att höra ECB under 2014 ansågs det dessutom handla om en uppenbar och upprepad bristande efterlevnad.

6.4 Efterlevnad av förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling

Enligt artikel 271 d i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt ska ECB övervaka att de nationella centralbankerna i EU samt ECB självt inte bryter mot förbuden i artiklarna 123 och 124 i fördraget eller i rådets förordningar (EG) nr 3603/93 och 3604/93. Enligt artikel 123 är det förbjudet för ECB och de nationella centralbankerna att ge offentliga myndigheter, EU-institutioner och EU-organ rätt att övertrassera sina konton eller ge dem andra former av krediter. ECB och de nationella centralbankerna får inte heller köpa skuldinstrument på primärmarknaden som getts ut av dessa institutioner. Enligt artikel 124 är varje åtgärd som ger offentliga myndigheter, EU-institutioner och EU-organ en positiv särbehandling hos finansinstitut förbjuden, såvida den inte är baserad på tillsynsmässiga hänsyn. Vid sidan om ECB-rådet övervakar även Europeiska kommissionen att medlemsstaterna följer dessa bestämmelser.

---

70 De relevanta bestämmelserna har integrerats i lag nr 4307/2014 genom vilken tre rambeslut av Europeiska rådet om tillämpningen av principen om ömsesidigt erkännande i brottmål införlivas i den nationella lagstiftningen, Government Gazette Vol. A 246/15.11.2014.

71 Lagen om åtgärder för att stötta den grekiska ekonomin och dess tillväxt, organisationsfrågor på finansministeriet och andra bestämmelser (Government Gazette Vol. A 160/8.8.2014).

72 CON/2014/59 och CON/2014/72.

73 CON/2014/62, CON/2014/85 och CON/2014/87.

ECB övervakar även de köp som görs av centralbankerna i EU på sekundärmarknaden av skuldinstrument utgivna av den egna offentliga sektorn, den offentliga sektorn i andra medlemsstater, EU-institutioner eller EU-organ. Enligt skälen i rådets förordning (EG9 3603/93) får köp på andrahandsmarknaden av skuldinstrument utgivna av den offentliga sektorn inte vara ett sätt att kringgå artikel 123 i fördraget. Sådana köp får inte utgöra en form av indirekt monetär finansiering av den offentliga sektorn.

Övervakningen under 2014 visade att bestämmelserna i artiklarna 123 och 124 i fördraget samt i rådets förordningar överlag respekterades.

Övervakningen visade att inte alla nationella centralbanker inom EU har någon ersättningspolicy för inlåning från den offentliga sektorn som till fullo uppfyller ersättningstaket.[74] Särskilt behöver ett par nationella centralbanker säkerställa att deras ersättningstak för inlåning från den offentliga sektorn är den osäkrade dagslåneräntan även när den senare är negativ.

Minskningen av IBRC-relaterade tillgångar vid Central Bank of Ireland under 2014 är ett steg mot det nödvändiga fullständiga avyttrandet av dessa tillgångar. En mer ambitiös försäljningsplan, särskilt för långa obligationer med rörlig ränta, skulle ytterligare dämpa den ihållande oron för monetär finansiering.

Magyar Nemzeti Bank (MNB) lanserade ett flertal program som inte har samband med penningpolitiken, däribland ett program för fastighetsinvesteringar, ett program för att främja finansiella kunskaper samt ett program för köp av ungersk konst och kulturegendom och även för personalomflyttning av före detta anställda vid den ungerska finansinspektionen till MNB. Med tanke på mängden av program, deras omfattning och storlek skulle dessa program potentiellt bedömas vara i konflikt med förbudet mot monetär finansiering i den utsträckning det skulle kunna tolkas som att MNB tar över statliga uppdrag eller på annat vis tillhandahåller förmåner åt staten. ECB kommer att noggrant bevaka dessa operationer för att säkerställa att genomförandet av dem inte leder till en konflikt med förbudet mot monetär finansiering.

[74] Dessa ingår i beslut ECB/2014/8 om förbudet mot monetär finansiering och hur nationella centralbanker förräntar inlåning från staten samt i riktlinje ECB/2014/9 om de nationella centralbankernas inhemska förvaltningsåtgärder av tillgångar och skulder riktlinje, ändrad genom riktlinje ECB/2014/22.

7 Institutionell miljö

7.1 Euroområdets utvidgning

Litauens införande av euron – ett viktigt steg i den europeiska integrationen

Den 23 juli 2014 antog Ekofinrådet ett beslut om att Litauen skulle få införa euron som sin valuta den 1 januari 2015. Därmed växte euroområdet från18 till 19 länder. Rådet grundade sitt beslut på ECB:s och Europeiska kommissionens konvergensrapporter från juni 2014, de diskussioner som hade förts i Europeiska rådet, Europaparlamentets yttrande, Europeiska kommissionens förslag samt Eurogruppens rekommendation. Samma dag antog EU-rådet även en förordning om oåterkallelig låsning av växelkursen mellan den litauiska litasen och euron. Omräkningskursen fastställdes till 3,45280 lettiska litas per 1 euro, vilket har varit centralkursen för den litauiska litasen under hela Litauens deltagande i växelkursmekanismen ERM2.

Logistiken i samband med utbytet av sedlar och mynt – ett framgångsrikt arbete

Den 1 januari 2015 införde Litauen euron som sin valuta. Utbytet av sedlar och mynt förlöpte utan problem och efter en tvåveckorsperiod med parallella valutor blev eurosedlar och euromynt det enda lagliga betalningsmedlet i Litauen.

Deutsche Bundesbank, som fungerade som motpart på logistikområdet, tillhandahöll 132 miljoner sedlar till ett värde av 4,76 miljarder euro. Litauens centralbank, Lietuvos bankas, ska betala tillbaka detta lån i form av sedlar 2016. Lietuvos bankas köpte 370 miljoner euromynt till ett värde av 120,6 miljoner euro från det litauiska myntverket.

Räknat i värde distribuerades 12 procent av de lånade eurosedlarna och nästan 55 procent av de köpta euromynten till bankerna före dagen för utbytet, så att dessa kunde fylla uttagsautomater och förse detaljhandel och andra kontanthanterare med eurosedlar och euromynt. Dessutom producerades omkring 900 000 startpaket med 11,59 euro i mynt som delades ut till allmänheten för att minska mängden växelpengar som detaljhandeln skulle behöva hålla de första dagarna i januari.

Från den 1 januari 2015 och under sex månader kan litauiska litas kostnadsfritt växlas in mot euro till den fasta växelkursen på alla bankkontor med kontantservice. Många postkontor och en del lånekassor erbjöd samma tjänst i 60 dagar efter övergången.

Lietuvos bankas kommer att fortsätta att lösa in sedlar och mynt i litauiska litas under obegränsad tid.

Informationskampanjen i samband med införandet av euron

Tillsammans med Lietuvos bankas utformade ECB en omfattande informationskampanj som syftade till att göra allmänheten och andra kontanthanterare förtrogna med eurosedlarnas utseende och säkerhetsdetaljer, och att ge information om viktiga fakta och datum i samband med övergången.

Kommunikationsverktygen omfattade en massmediekampanj med två reklamfilmer för teve, reklam i tryckta medier, utomhus och på internet, olika typer av tryckta publikationer, särskilda webbsidor och ECB:s euroutställning i Storhertigarnas palats i Vilnius mellan den 23 oktober 2014 och den 5 januari 2015. Samarbetspartner i informationskampanjen (främst banker, snabbköp, myndigheter och stora detaljhandelskedjor) fick tillgång till material som hade tagits fram av ECB och som de kunde vidarebefordra till sina kunder och anställda.

Förutom de åtgärder som var inriktade på den breda allmänheten hölls den 25 september 2014 en högnivåkonferens för representanter för stat, civilsamhälle och massmedier. Bland deltagarna fanns ECB:s ordförande, styrelseordföranden i Lietuvos bankas, Europeiska kommissionens vice ordförande som har ansvar för ekonomi- och valutafrågor och euron samt Litauens premiärminister och finansminister.

7.2 Integreringen av Lietuvos bankas i Eurosystemet

Rättsliga aspekter

ECB granskade i enlighet med artikel 140 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt Lietuvos bankas stadga och annan relevant litauisk lagstiftning för att kontrollera att den stod i överensstämmelse med artikel 131 i fördraget. ECB bedömde att den litauiska lagstiftningen var förenlig med fördraget och med ECBS-stadgan.

Ekofinrådet rådfrågade ECB om de ändringar av rådets förordningar som gjorde det möjligt för Litauen att införa euron och fastställde eurons oåterkalleligen låsta växelkurs gentemot den litauiska litasen. ECB välkomnade ändringsförslagen och noterade att de skulle göra det möjligt att införa euron som Litauens valuta när landets undantag hade upphävts i enlighet med förfarandet i artikel 140.2 i fördraget.

ECB och Lietuvos bankas antog ett antal rättsakter så att Lietuvos bankas kunde integreras i Eurosystemet från den 1 januari 2015. ECB antog nödvändiga rättsakter om Lietuvos bankas inbetalning av resterande kapital och överföring av valutareserver till ECB, samt fastställde den fördelningsnyckel för sedlar som ska gälla från och med den 1 januari 2015. I enlighet med artikel 27.1 i ECBS-stadgan antog ECB-rådet en rekommendation om Lietuvos bankas externa revisorer för årsbokslutet från och med räkenskapsåret 2015. ECB granskade också sitt eget regelverk och gjorde de ändringar som krävdes till följd av Lietuvos bankas anslutning till Eurosystemet. Det handlade bland annat om en granskning av den litauiska lagstiftningen om genomförande av Eurosystemets regelverk för penningpolitiken och Target2, som gjorde det möjligt för litauiska motparter att från

och med den 2 januari 2015 delta i Eurosystemets öppna marknadstransaktioner. ECB antog även en förordning om övergångsbestämmelser för ECB:s tillämpning av minimireserver (kassakrav) efter införandet av euron i Litauen. Slutligen hävdes också ERM2-avtalet med Lietuvos bankas.

Införandet av euron i Litauen och integreringen av dess centralbank i Eurosystemet krävde även att vissa litauiska rättsakter ändrades. ECB hördes om nationell lagstiftning rörande utbytet av sedlar och mynt och kapitalkravsreglerna.

Operativa aspekter

ECB vidtog även tekniska förberedelser inför Lietuvos bankas integrering i Eurosystemet. I enlighet med fördragets bestämmelser blev Lietuvos bankas en del av Eurosystemet med exakt samma rättigheter och skyldigheter som de nationella centralbankerna i de medlemsstater som redan har infört euron.

De tekniska förberedelserna inför Lietuvos bankas integrering i Eurosystemet omfattade ett stort antal områden: finansiell rapportering, redovisning, penningpolitiska transaktioner, förvaltning av valutareserv, valutatransaktioner, betalningssystem, statistik och sedelproduktion. När det gäller transaktioner gjordes omfattande tester av instrumenten, förfarandena och de tekniska systemen för genomförande av penningpolitiska transaktioner och valutatransaktioner.

Efter Litauens införande av euron den 1 januari 2015 är 90 litauiska kreditinstitut, som anges på ECB:s webbplats, skyldiga att uppfylla Eurosystemets kassakrav. Litauens inträde i euroområdet ledde bara till en smärre förändring av likviditetsläget i Eurosystemet. De sammanlagda kassakraven för kreditinstituten i euroområdet steg med mindre än 0,15 procent (154 miljoner euro). Autonoma likviditetsfaktorer i Litauen under perioden 1–27 februari 2015 var sammantaget likviditetsindragande inflytande, vilket ledde till att likviditetsunderskottet för hela euroområdets banksektor ökade med i genomsnitt 0,8 procent (4,1 miljarder euro).

Bidrag till ECB:s kapital och valutareserv

Lietuvos bankas andel av ECB:s tecknade kapital på 10,825 miljarder euro per den 1 januari 2015 uppgår till 44,7 miljoner euro, vilket motsvarar 0,4132 procent. Lietuvos bankas betalade i samband med sin anslutning till ECBS den 1 maj 2004 7 procent av sin andel av ECB:s tecknade kapital som ett bidrag till ECB:s driftkostnader. När ECB ökade sitt kapital den 29 december 2010 sjönk detta bidrag till 3,75 procent. I enlighet med artikel 48.1 i ECBS-stadgan betalade Lietuvos bankas in den resterande delen på 43,1 miljoner euro den 1 januari 2015.

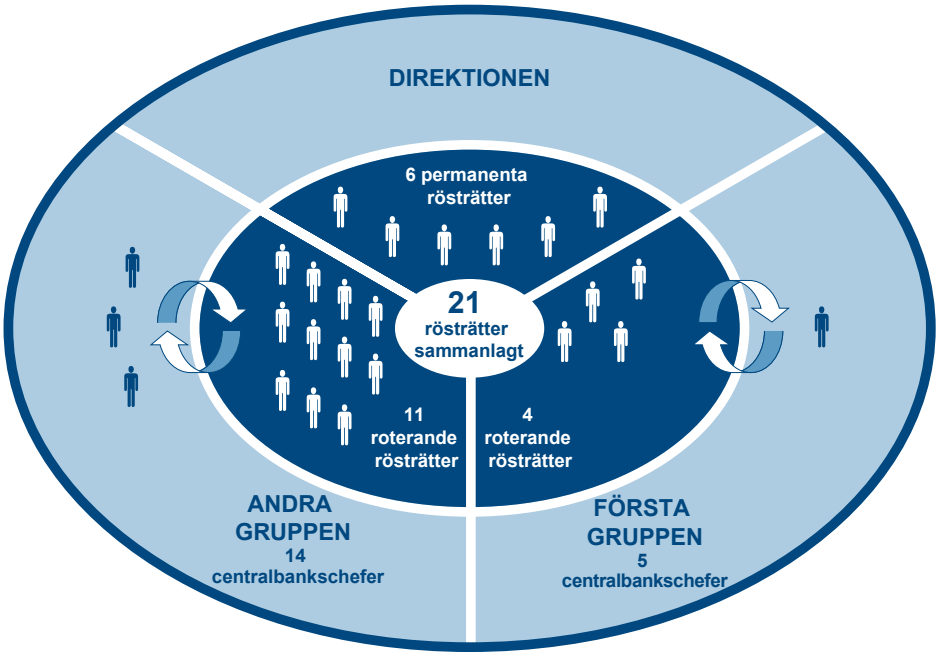
Litauen överförde sitt bidrag till ECB:s valutareserv i början av januari 2015 (varav 85 procent var i US-dollar och 15 procent i guld). För att minska de totala kostnaderna, förbättra effektiviteten och skapa en portfölj vars storlek är lämplig med tanke på den andel av ECB:s valutareserv som är investerad i US-dollar beslutade

Lietuvos bankas slå ihop sitt bidrag med Banco de Portugals valutareserv och dela alla funktioner och skyldigheter vad gäller hanteringen av denna gemensamma portfölj på samma sätt som nationella centralbanker tidigare har gjort.

Roterande rösträtter i ECB-rådet

I och med att Litauen blev en del av euroområdet och att Lietuvos bankas styrelseordförande skulle delta i ECB-rådet trädde systemet med roterande rösträtter i ECB-rådet i kraft på det sätt som förutses i artikel 10.2 i ECBS-stadgan. Enligt stadgan och beslut ECB/2008/29 av den 18 december 2008[75] ska antalet ledamöter med rösträtt begränsas till 21 när antalet centralbankschefer i ECB-rådet uppgår till 19. Eftersom ledamöterna i ECB:s direktion inte omfattas av rotationssystemet innebär detta att centralbankscheferna delar på de resterande 15 rösterna. Centralbankscheferna har för detta ändamål delats in i två grupper baserat på ekonomiska och finansiella faktorer. Den första gruppen består av fem centralbankschefer, som delar på fyra röster, medan den andra gruppen omfattar alla övriga centralbankschefer, som delar på de resterande elva rösterna. Rotationsperioden är fastställd till en månad, vilket betyder att de röstande ledamöternas sammansättning förändras varje månad (enligt ett fastställt schema). Systemet är baserat på fem grundläggande principer: i) principen om ”en ledamot,

ECB-rådets rotationssystem med 19 euroländer indelade i två grupper



[75] Genom vilket tillämpningen av roterande rösträtter i ECB-rådet sköts upp.

en röst”, ii) deltagarprincipen, som innebär att ledamöterna behåller sin rätt att delta i möten och uttala sig även om de inte har någon rösträtt, iii) principen om representativitet, som uppnås genom att centralbankscheferna delas in i grupper, iv) principen om robusthet, som innebär att systemet kommer att fungera även efter ytterligare utvidgning, samt v) principen om transparens[76].

[76] För en närmare beskrivning av rotationssystemet för rösträtter i ECB-rådet, se Vanliga frågor på ECB:s webbplats.

8 Internationella och europeiska relationer

8.1 Europeiska relationer

Medan Europa fortsatte att brottas med följderna av den ekonomiska och finansiella krisen upprätthöll ECB sin täta dialog med europeiska institutioner och forum, i synnerhet med Europaparlamentet, Europeiska rådet, Ekofinrådet, Eurogruppen och Europeiska kommissionen.

Under 2014 vidtogs beslutsamma åtgärder för att motverka fragmentiseringen av finansmarknaderna och reparera den finansiella sektorn i euroområdet genom avtalet om den gemensamma resolutionsmekanismen (SRM) mellan EU-rådet och Europaparlamentet och inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM). Den ekonomiska situationen i euroområdet påverkade samtidigt dagordningen vid Eurogruppens och Ekofinrådets möten, i vilka ECB-rådets ordförande och andra ledamöter i ECB:s direktion regelbundet deltog. Vikten av en sammanhållen strategi för penningpolitik, finanspolitik, ekonomisk politik och strukturpolitik för att få igång tillväxten i Europa var en viktig fråga vid Europeiska rådets möten och vid de Eurotoppmöten till vilka ECB:s ordförande bjöds in.

Vid Eurotoppmötet den 24 oktober 2014 uppmanades kommissionens ordförande att i nära samarbete med Eurotoppmötets ordförande, Eurogruppens ordförande och ECB:s ordförande fastställa vilka steg som härnäst ska tas i riktning mot en bättre ekonomisk styrning i euroområdet för att ”utveckla konkreta mekanismer för en starkare samordning av den ekonomiska politiken, för konvergens och solidaritet”.

8.1.1 2014 – en nystart för Europa

Under 2014 fick EU:s medborgare välja ett nytt Europaparlament. För första gången tillämpades artikel 17 i fördraget om Europeiska unionen i praktiken genom att Europaparlamentet fick välja, och inte bara godkänna, Europeiska kommissionens nya ordförande. Den nya kommissionen under ledning av Jean-Claude Juncker tillträdde den 1 november 2014. Den 6 november 2014 deltog kommissionens vice ordförande Valdis Dombrovskis, som har ansvar för euron och dialogen mellan arbetsmarknadens parter, i ECB-rådets möte. Det gjordes genomgripande förändringar av kommissionens interna struktur. Vikten av att företag har tillgång till flera olika finansieringskällor ledde till exempel till att det inrättades ett nytt generaldirektorat för finansiell stabilitet, finansiella tjänster och kapitalmarknadsunionen, som har fått i uppdrag att verka för en kapitalmarknadsunion i EU. Europeiska rådet valde dessutom Donald Tusk till sin andra permanenta ordförande och han ska även vara ordförande vid Eurotoppmötena.

Det är i första hand EU-medborgarnas demokratiskt valda representanter i Europaparlamentet som kan utkräva ansvar av ECB. Under 2014 deltog ECB:s ordförande i fyra reguljära utfrågningar i Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor den 3 mars, 14 juli, 22 september och 17 november. Parlamentsledamöterna fortsatte att visa ett stort intresse för ECB:s extraordinära penningpolitiska åtgärder, de försämrade ekonomiska utsikterna och den låga

inflationen, samt de fortsatt fragmentiserade finansiella marknaderna. Vid utfrågningen den 3 mars tackade ordföranden de avgående parlamentsledamöterna för deras konstruktiva bidrag i flera lagstiftningsärenden. Vid sidan om de reguljära utfrågningarna av ordföranden lade ECB:s vice ordförande fram ECB:s årsrapport 2013 inför utskottet den 7 april 2014 och parlamentet antog sin resolution om rapporten den 25 februari 2015.

ECB fullgör även sina skyldigheter när det gäller ansvarighet genom regelbunden rapportering och genom att svara på frågor från parlamentsledamöterna. Under 2014 besvarade ECB 46 frågor från parlamentsledamöter och offentliggjorde svaren på sin webbplats. De flesta frågorna handlade om genomförandet av ECB:s penningpolitik, de ekonomiska utsikterna och situationen i länder som omfattas av ett EU-IMF-program för makroekonomisk anpassning.

Under 2014 lade Europaparlamentet fram ett initiativbetänkande om Europeiska kommissionens, IMF:s och ECB:s arbete med dessa program. Direktionsledamoten Benoît Cœuré deltog i en diskussion den 13 februari 2014 för att förklara ECB:s roll i detta sammanhang. Han deltog även i *European Parliamentary Week* om den europeiska planeringsterminen för samordning av den ekonomiska politiken. ECB bidrog också till diskussionerna i Europaparlamentet och EU-rådet om lagförslag inom sitt behörighetsområde och förklarade sina rättsliga yttranden för relevanta motparter, bl.a. om SRM-förordningen och det andra betaltjänstdirektivet.

8.1.2 Interinstitutionella förbindelser i samband med ECB:s tillsynsuppdrag

I SSM-förordningen fastställs, förutom ECB:s ansvar för banktillsyn, även ett robust regelverk om ECB:s ansvar gentemot Europaparlamentet och EU-rådet när det gäller detta uppdrag. Detta regelverk fastställs närmare i ett interinstitutionellt avtal mellan Europaparlamentet och ECB och i ett samförståndsavtal mellan EU-rådet och ECB.

I samband med detta regelverk deltog ordföranden i SSM-tillsynsnämnden i två regelbundna offentliga utfrågningar under 2014 (18 mars och 3 november) och i två ad hoc-diskussioner (4 februari och 3 november) med utskottet för ekonomi och valutafrågor. ECB skickade dessutom regelbundet konfidentiella protokoll från tillsynsnämndens möten till utskottet. Tio svar på skriftliga frågor från Europaparlamentets ledamöter offentliggjordes på ECB:s webbplats.

När det gäller EU-rådet deltog tillsynsnämndens ordförande i Ekofinrådets och Eurogruppens möten vid fyra tillfällen under 2014, och började fr.o.m. den 4 november fullgöra sina skyldigheter när det gäller ansvarighet gentemot rådet via Eurogruppen.

8.2 Internationella relationer

I ett mycket dynamiskt och ibland besvärligt omvärldsklimat deltog ECB i diskussioner i internationella institutioner och forum som hanterar globala

ekonomiska, finansiella och monetära frågor. ECB vidareutvecklade även sina bilaterala relationer med centralbanker i utvecklade ekonomier och tillväxtekonomier.

Diskussionerna på global nivå om centralbankers agerande visade att det fanns ett brett samförstånd om att den ackommoderande penningpolitiken i utvecklade ekonomier, inklusive extraordinära penningpolitiska åtgärder, hade främjat den globala återhämtningen. Det fanns samtidigt en insikt om att man måste vara vaksam på oavsedda konsekvenser och potentiella spridningseffekter till andra länder, i synnerhet när vissa utvecklade ekonomier börjar gå mot en penningpolitisk normalisering.

8.2.1 G20

Mot bakgrund av den dämpade globala ekonomiska återhämtningen var diskussionerna i G20 inriktade på behovet av att få igång den globala tillväxten och hantera kortsiktiga risker för de ekonomiska utsikterna. I detta sammanhang visade G20-ledarna vid sitt toppmöte i Brisbane fortsatt beslutsamhet att uppnå en stark, hållbar och balanserad tillväxt och att skapa ny sysselsättning. I överensstämmelse med det mål som fastställdes i februari i Sydney lade G20-medlemmarna fram tillväxtstrategier som gick ut på att höja deras samlade BNP med (minst) 2 procent inom fem år. Dessa åtaganden, tillsammans med andra åtgärder för att få igång investeringarna (t.ex. det globala infrastrukturinitiativ som man också enades om i Brisbane) i syfte att öka handel och konkurrens, stimulera sysselsättning och stärka stabiliteten i det finansiella systemet och ett rättvist internationellt skattesystem, bör främja en hållbar och inkluderande utveckling. I sin handlingsplan från Brisbane betonade G20-ledarna att G20-medlemmarna ska hålla varandra ansvariga för ett fullgörande av dessa åtaganden.

8.2.2 Policyfrågor som rör IMF och den internationella finansiella arkitekturen

ECB bidrog till diskussionerna i IMF om den internationella finansiella arkitekturen och var positiv till en samordning av gemensamma europeiska ståndpunkter i detta sammanhang. Att dra lärdomar av krisen och därmed minska sannolikheten att allvarliga kriser uppstår i framtiden var den viktigaste frågan i många diskussioner.

I sin Triennial Surveillance Review gjorde IMF en bedömning av hur IMF:s övervakning bidrar till fondens yttersta mål att främja global ekonomisk och finansiell stabilitet. Det är mycket viktigt att fondens övervakning och rådgivning till fullo beaktar ramarna för det politiska beslutsfattandet och behörigheterna för enskilda EU-medlemsstater, euroområdet och EU, så att övervakningen blir mer enhetlig och effektiv. Detta gäller inte minst med tanke på de reformer som har gjorts på senare tid för att stärka den ekonomiska styrningen och övervakningen inom EU och framför allt i euroområdet. Centralbankerna i EU uttalade sig närmare om denna fråga i en rapport från arbetsgruppen för IMF-frågor som lyder under ECBS:s kommitté för internationella förbindelser. Under 2014 genomförde IMF med EU-medlemsstaternas

stöd vissa ändringar av sina förebyggande låneinstrument. Dessa instrument omfattar t.ex. den flexibla kreditlinan (FCL) och den förebyggande likviditetslinan (PLL), vilka infördes 2009 till följd av den globala finansiella krisen som ett sätt att stärka IMF:s krisförebyggande verktygslåda och öka förtroendet för medlemmar som uppfyller kraven för dessa låneinstrument. EU:s medlemsstater har framhållit vikten av ett fortsatt starkt IMF som förfogar över tillräckliga resurser, eftersom dess förebyggande instrument spelar en viktig roll i det globala finansiella skyddsnätet och samtidigt kompletterar ländernas ansträngningar att stärka sina ekonomiers motståndskraft. Långtgående reformer av fondens kvoter och styrningsregler som man enades om 2010 har ännu inte genomförts, vilket gör att diskussionerna om nästa granskning av kvoter har fördröjts. EU framhåller IMF:s betydelse som en kvotbaserad institution. Alla EU-medlemsstater har ratificerat 2010 års reform av kvoter och styrning och anser att ratificeringen av dessa reformer av alla IMF-medlemmar är en prioritet. IMF-medlemmarna tog även ställning till en möjlig inriktning för reformen av fondens utlåningsramar i samband med statsskuldproblem. EU anser att eventuella ändringar bör syfta till att stärka fondens utlåningsramar.

8.2.3 Tekniskt samarbete

ECB fortsatte att utvidga sitt tekniska samarbete med centralbanker utanför EU, med fokus på centralbanker i länder som kan komma att ansluta sig till EU och tillväxtländer i G20. I det förstnämnda fallet är målet med samarbetet att förbättra centralbankernas tekniska beredskap att ta på sig de funktioner och skyldigheter som krävs av en framtida medlem i ECBS. ECB lanserade Eurosystemets samarbetsprogram med Central Bank of Montenegro och ett annat med Bank of Albania, Central Bank of the Republic of Kosovo och National Bank of the Republic of Macedonia. Denna verksamhet bedrivs tillsammans med de nationella centralbankerna och finansieras av EU. Det tekniska samarbetet kompletterar ECB:s regelbundna övervakning och analys av kandidatländer och potentiella kandidatländer och policydialogen med deras centralbanker. ECB började dessutom organisera regionala seminarier om frågor av gemensamt intresse. ECB och National Bank of Serbia undertecknade dessutom i juli ett samarbetsavtal för att förebygga och upptäcka falska eurosedlar i Serbien. På global nivå fortsatte ECB att utveckla sitt samarbete med tillväxtekonomier i G20 på grundval av samförståndsavtal. Detta samarbete har tekniska såväl som politiska komponenter och syftar till att göra ECB:s politik mer begriplig och att utbyta teknisk expertis och bästa praxis när det gäller centralbanksverksamhet.

9 Extern kommunikation

Att förklara penningpolitik och banktillsyn för EU:s medborgare

Centralbankers kommunikation är numera en viktig del av penningpolitiken och i sig ett penningpolitiskt verktyg. Om centralbanken är transparent får dess penningpolitik ett större genomslag. Om allmänheten och de finansiella marknaderna förstår hur ECB kan komma att reagera i en given situation blir deras förväntningar om den framtida penningpolitiken rimliga. Då kan ändringar av penningpolitiken snabbt påverka finansiella variabler, som i sin tur kan förkorta den tid det tar för penningpolitiken att få genomslag i investeringar och konsumtionsbeslut och skynda på en nödvändig ekonomisk anpassning.

ECB:s kommunikation under 2014 präglades i synnerhet av vikten av att förklara penningpolitiken i ett besvärligt läge och av uppbyggnaden av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM).

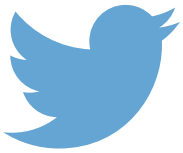
Etablera förtroende: att kommunicera penningpolitiken

Att vinna förtroende bland de 338 miljoner invånarna i euroområdet är en stor kommunikationsutmaning. ECB verkar sedan den 1 januari 2015 i 19 länder och på 16 olika språk. Man hanterar denna mångfald genom att dra nytta av att det finns 19 nationella centralbanker i Eurosystemet – dvs. att man har kolleger i varje land som kan se till att ECB:s budskap når ut och förstås på lokal nivå. ECB bidrar även till att etablera förtroende genom sin öppenhet gentemot allmänheten. ECB har från allra första början gått i bräschen när det gäller transparens. ECB var den första större centralbanken som höll regelbundna presskonferenser efter varje penningpolitiskt möte. Varje månad får och besvarar ECB omkring 4 000 frågor från allmänheten. I dessa besvärliga tider, då penningpolitiken måste ta till okonventionella verktyg, kan ECB emellertid inte bara köra på i gamla hjulspår. Fr.o.m. 2015 började ECB offentliggöra protokoll från ECB-rådets penningpolitiska möten. Detta är ännu ett sätt att förklara ECB:s agerande och de bakomliggande diskussionerna.

Ansvar och öppenhet: så omsätts de vägledande principerna för ECB:s kommunikation i praktiken

ECB:s kommunikation handlade främst om ECB:s ackommoderande penningpolitik och förberedelserna inför banktillsynsuppdraget. De allra flesta offentliga anföranden som hölls av ledamöter i ECB:s direktion handlade om dessa frågor.

ECB på Twitter
@ecb



4 840 tweets
197 000 följare

ECB:s direktion fortsatte att göra Eurosystemets uppgifter och politik mer känd och begriplig för allmänheten genom att delta i utfrågningar inför Europaparlamentet och ge intervjuer till massmedia. När det gäller direkta kontakter med allmänheten lanserade ECB en ny webbplats om banktillsyn och utnyttjade i ökad utsträckning sociala medier. ECB använde sin webbplats för att publicera ett antal enkla frågor och svar om aktuella frågor, t.ex det utvidgade tillgångsköpprogrammet och den negativa inlåningsräntan. ECB:s twitterkonto har i dag omkring 200 000 följare och används för att lyfta fram publikationer och viktiga budskap från anföranden, medan Youtube används för att lägga ut videoinnehåll och Flickr för fotografier.

Att förklara penningpolitiken: Sintrakonferensen

Det första ECB-forumet om centralbankers arbete, som hölls i Sintra i Portugal den 25–27 maj 2014, samlade centralbankschefer, forskare och regeringstjänstemän för att diskutera aktuella ekonomiska frågor i euroområdet. Den välkomnades som den första viktiga europeiska konferensen om penningpolitik och räknas redan som en viktig årlig händelse. Under 2015 kommer ECB-forumet om centralbankers arbete att hållas den 21–23 maj, även denna gång i Sintra.

Att förklara våra pengar: de nya eurosedlarna

Kommunikationen under 2014 handlade även om eurosedlar, i synnerhet i samband med förberedelserna inför utbytet av sedlar och mynt i Litauen och utgivningen av den nya 10-eurosedeln, som var den andra valören i den nya serien eurosedlar. ECB vidtog flera kommunikationsåtgärder för att informera allmänheten och kontanthanteringssektorn om den nya sedeln och dess uppdaterade säkerhetsdetaljer.

Etableringen av SSM: en kommunikationsutmaning

Det årslånga arbetet med att lansera SSM och samtidigt göra en hälsokontroll av de banker som är tillsynsobjekt liknade ibland ett maraton. Ett år med stora kommunikationsutmaningar kulminerade i och med offentliggörandet den 26 oktober 2014 av resultaten av den samlade bedömningen, som var en ingående granskning av 130 banker, och av det officiella startdatumet för ECB:s banktillsyn ett par dagar senare. Utmaningarna handlade om allt ifrån att anpassa meddelandena mellan 18 olika nationella tillsynsmyndigheter till att utveckla kontakter med en ny publik av journalister som rapporterar om banktillsyn och som har begränsad kännedom om ECB, samt om att förklara de tekniska detaljerna och resonemangen bakom detta enorma arbete.

Att nå ut trots frågornas komplexitet

Som ett led i arbetet för att vara så öppen som möjligt om exakt hur bankerna granskades offentliggjorde ECB alla tekniska manualer. Manualerna förklarades under regelbundna tekniska genomgångar och i en tecknad video om rapporteringstabellen.

Att nå ut till olika intressenter

De finansiella marknaderna följde förstås mycket noggrant resultaten av den samlade bedömningen. Det var därför viktigt att ECB såg till att analytikerna alltid var välinformerade. Nästan 200 analytiker deltog i ett konferenssamtal med ECB:s experter den dag resultaten av den samlade bedömningen blev offentliga. ECB organiserade även offentliga samråd för allmänheten och berörda intressenter, vilket krävs enligt SSM-förordningen, och hade täta och nära kontakter med sina motparter på Europeiska bankmyndigheten, Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten, samt bankerna själva. Forskare och tankesmedjor var andra målgrupper för genomgångar som hölls i flera europeiska huvudstäder och i USA under hela året.

Årsbokslut

2014

Förvaltningsrapport för det år som slutade den 31 december 2014

1 Syftet med ECB:s förvaltningsrapport

Förvaltningsrapporten är en integrerad del av ECB:s årliga finansiella rapportering. Den ger bakgrundsinformation som gör det lättare för läsaren att förstå ECB:s verksamhet, dess operativa styrsystem och effekten av de olika transaktionerna i ECB:s årsredovisningar.

Den här rapporten ger information om de viktigaste resurserna och förfarandena, inklusive information om bankens organisationsstyrning. Med tanke på att ECB:s aktiviteter och transaktioner genomförs för att stödja dess penningpolitiska mål bör de finansiella resultaten beaktas i samband med dess åtgärder. Rapporten ger också information om ECB:s huvudsakliga risker och hur de påverkas av dess transaktioner samt även om vilka finansiella resurser som finns tillgängliga och hur ECB:s viktigaste aktiviteter påverkar dess årsredovisningar.

2 Mål och uppgifter

ECB:s huvudmål är att upprätthålla prisstabilitet. Dess viktigaste uppgifter, som beskrivs i ECBS-stadgan, omfattar att genomföra Europeiska unionens penningpolitik, genomföra valutatransaktioner, förvalta medlemsstaternas officiella valutareserver samt främja ett välfungerande betalningssystem.

Den 4 november 2014 b;rjade ECB ansvara för banktillsynen i syfte att skydda kreditinstitutens säkerhet och sundhet och det finansiella systemets stabilitet i Europeiska unionen.

3 Viktigaste resurser och förfaranden

3.1 ECB:s organisationsstyrning

ECB:s beslutande organ är ECB:s direktion, ECB-rådet och ECB:s allmänna råd.[1] Förutom de beslutande organen består ECB:s organisationsstyrning även av en revisionskommitté samt ett antal interna och externa kontrollnivåer.

[1] Mer information om ECB:s beslutande organ finns på ECB:s webbplats (https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.sv.html).

3.1.1 Revisionskommittén

För att ytterligare stärka ECB:s och Eurosystemets organisationsstyrning bistår revisionskommittén ECB-rådet när det gäller den finansiella informationens integritet, övervakningen av de interna kontrollerna, efterlevnaden av gällande lagar, regler och uppförandekodexar samt ECB:s och Eurosystemets interna revisionsfunktioner. I enlighet med sitt uppdrag ska revisionskommittén framför allt bedöma ECB:s årsbokslut och kontrollera om det ger en riktig och rättvisande bild och att det har upprättats i enlighet med vedertagna redovisningsregler. ECB:s revisionskommitté består av ordföranden Erkki Liikanen (chefsdirektör för Finlands Bank), ytterligare två av ECB-rådets ledamöter (Vítor Constâncio och Christian Noyer) och två externa ledamöter (Hans Tietmeyer och Jean-Claude Trichet).

3.1.2 Externa kontrollinstanser

I ECBS-stadgan föreskrivs två externa kontrollnivåer. Dessa är de externa revisorer som utnämnts att granska ECB:s årsbokslut samt Europeiska revisionsrätten, som granskar effektiviteten i ECB:s förvaltning. Europeiska revisionsrättens rapporter och ECB:s svar offentliggörs på ECB:s webbplats[2] och i Europeiska unionens officiella tidning. Den externa revisionen roterar mellan olika revisionsbyråer vart femte år, i syfte att underbygga allmänhetens tilltro till ECB:s externa revisorers oberoende. God praxis vid val av externa revisorer samt fastställande av deras mandat ger ingående riktlinjer för centralbankerna i Eurosystemet. Det gör det dessutom möjligt för ECB-rådet att utarbeta sina rekommendationer till EU-rådet på grundval av harmoniserade, enhetliga och transparenta urvalskriterier. Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft utnämndes 2013 till ECB:s externa revisor t.o.m. slutet av räkenskapsåret 2017.

3.1.3 Interna kontrollinstanser

Ett system för interna kontroller i tre nivåer har upprättats vid ECB. Det består av ledningskontroller, följt av olika funktioner för övervakning av risker och efterlevnad samt slutligen en oberoende revisionsförklaring.

Resurskontroll

I ECB:s interna kontrollstruktur ligger budgetansvar och ansvarighet främst hos de enskilda affärsområdena. Avdelningen för budget, kontroll och organisation i generaldirektoratet för personal, budget och organisation (GD H) utvecklar, förbereder och övervakar ramverket för den strategiska planeringen av ECB:s resurser och den därtill relaterade verksamhetsbudgeten. Dessa uppdrag utförs i samarbete med verksamhetsområdena, med beaktande av principen om

[2] Se http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/governance/html/index.sv.html

separation[3], och resultatet återspeglas i de olika avdelningarnas årliga arbetsprogram. Avdelningen tillhandahåller även planering och resurskontroll, analys av kostnader och intäkter och investeringsanalyser för ECB:s och ECBS projekt. Utgifter mot avtalad budget granskas regelbundet av direktionen, som beaktar synpunkter från ECB:s interna kontrollfunktion, och av ECB-rådet med stöd av Budgetkommittén (BUCOM), som består av experter från ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet. I enlighet med artikel 15 i ECB:s arbetsordning bistår BUCOM ECB-rådet genom att tillhandahålla en detaljerad utvärdering av ECB:s årliga budgetförslag och direktionens yrkanden avseende finansiering av tilläggsbudgeten, innan dessa läggs fram för ECB-rådet för godkännande.

Övervakning av finansiella risker

Vad gäller finansiella risker har ECB:s direktorat för riskhantering ansvaret för att föreslå regler och rutiner som ska säkerställa en lämplig nivå av skydd mot finansiella risker för a) Eurosystemet, inklusive ECB, vid penningpolitiska transaktioner, och b) ECB:s förvaltning av valutareserverer, guld och investeringsportföljer i euro. ECB:s direktorat för riskhantering utvärderar och föreslår också förbättringar av Eurosystemets penningpolitiska styrsystem och valutapolitik ur ett riskhanteringsperspektiv. Riskhanteringskommittén (RMC), i vilken ingår experter från centralbanker i Eurosystemet, bistår de beslutsfattande organen med att upprätthålla en lämplig skyddsnivå för Eurosystemet genom att hantera och kontrollera de finansiella risker som uppkommer både i samband med Eurosystemets marknadsoperationer och ECB:s valutareservportfölj. Inom dessa aktiviteter bidrar RMC bl.a. till övervakning, mätning och rapportering av finansiella risker i Eurosystemets balansräkning samt definition och revidering av därmed sammanhängande metoder och ramverk.

Övervakning av operativa risker

Enligt ramverket för hantering av operativa risker (ORM) är varje organisatorisk enhet vid ECB själv ansvarig för att hantera sina egna risker och genomföra sina egna kontroller för att säkerställa verksamhetens effektivitet. Kommittén för operativa risker ansvarar för definitionen och underhållet av ORM-ramverket och ger metodstöd och utbildning samt upprättar en ECB-övergripande riskbild. Kommittén för operativa risker stöder direktionen i dess tillsynsarbete i hanteringen av ECB:s operativa risker. Kommittén för Eurosystemets organisatoriska utveckling, i vilken ingår experter från centralbanker i Eurosystemet, utgör en andra kontrollnivå i operativ riskhantering på Eurosystemsnivå och hjälper de beslutande organen att säkerställa en lämplig skyddsnivå för Eurosystemet.

[3] Principen om separation avser de krav som fastställts i SSM-förordningen som föreskriver att ECB ska utföra sina tillsynsuppgifter utan inverkan på och separat från sina penningpolitiska uppgifter och alla andra uppgifter.

Oberoende kontroll

Därutöver, och oberoende av ECB:s interna kontrollstrukturer och riskhantering, utför direktoratet för internrevision revisionsuppdrag under direktionens direkta ansvar. I enlighet med det mandat som fastställs i ECB:s revisionsstadga tillhandahåller ECB:s internrevisorer oberoende och objektiv kontroll och rådgivning och ett systematiskt tillvägagångssätt för att utvärdera och förbättra effektiviteten i riskhantering samt kontroll- och styrningsprocesser. ECB:s internrevision följer internationella standarder för yrkesmässig utövning av internrevision som antagits av Institutet för internrevisorer (IIA). Kommittén för internrevision, som är en av Eurosystemets/ECBS:s kommittéer och består av cheferna för internrevisionen från ECB, de nationella centralbankerna och de nationella behöriga myndigheterna, bidrar också till att uppnå målen för Eurosystemet/ECBS och SSM genom att leverera oberoende och objektiv kontroll och rådgivning utformad att höja kvaliteten och förbättra Eurosystemet/ECBS och SSM.

3.1.4 Åtgärder för att förebygga bedrägerier

Enligt den förordning som EU-parlamentet och EU-rådet antog 1999[4] ska Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (OLAF) bland annat utreda misstänkta bedrägerier inom EU:s institutioner, organ och byråer. ECB-rådet godkände 2004 den rättsliga ramen för villkor och närmare bestämmelser om OLAF:s utredningar av ECB i syfte att bekämpa bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet.

3.1.5 Program mot penningtvätt/finansiering av terrorism

Under 2007 fastställde ECB sin interna strategi mot penningtvätt (AML) och finansiering av terrorism (CTF). En tillsynsfunktion inom ECB identifierar, analyserar och behandlar risker rörande penningtvätt och finansiering av terrorism för alla relevanta verksamheter inom ECB. Att säkerställa förenlighet med tillämplig AML-/CTF-lagstiftning ingår bland annat i processen för att bedöma och övervaka berättigandet hos ECB:s motparter. I detta sammanhang riktas särskild uppmärksamhet mot restriktiva åtgärder som antas av EU samt offentliga uttalanden från arbetsgruppen för finansiella åtgärder. Ett system för internrapportering kompletterar ECB:s ramar för AML/CTF för att säkerställa att all relevant information samlas in systematiskt och på vederbörligt sätt kommuniceras till direktionen.

3.2 Anställda

Förberedelserna inför starten av SSM den 4 november 2014 hade stora effekter på personalstyrkan vid ECB. Genomsnittligt antal anställda (heltidsekvivalenter) med kontrakt med ECB ökade från 1 683 under 2013 till 2 155 under 2014. Vid slutet

[4] Förordning (EG) nr 1073/1999

av 2014 var 2 577 personer anställda. Mer information finns i not 31, ”Personalkostnader”, i noter till årsbokslutet.

De tvååriga övergångsprogram som lanserades i januari 2013 avslutades framgångsrikt och 45 anställda som följt programmet gick vidare till arbeten utanför ECB.

3.3 Portföljförvaltning

ECB har två typer av investeringsportföljer, valutareservportföljen denominerad i amerikanska dollar och japanska yen och en portfölj för investering av egna medel denominerad i euro. Dessutom investeras medel relaterade till ECB:s pensionsplan i en externt förvaltad portfölj. ECB innehar även värdepapper i euro för penningpolitiska syften. Dessa har förvärvats i samband med Eurosystemets värdepappersprogram (SMP), programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar (ABSPP) samt de tre programmen för köp av säkerställda obligationer (CBPP).

3.4 Upprättande av ECB:s finansräkenskaper

ECB:s årsbokslut upprättas av direktionen i enlighet med de redovisningsregler som fastställs av ECB-rådet.[5]

Avdelningen för finansiell rapportering och policy i generaldirektoratet för administration har ansvar för att upprätta årsbokslutet i samarbete med andra affärsområden och att säkerställa att all relevant dokumentation överlämnas till revisorerna i god tid och därefter till de beslutande organen.

ECB:s kommitté för tillgångar och skulder, som består av representanter från avdelningarna för marknadsoperationer, finansiell rapportering, riskhantering och budget, övervakar och bedömer systematiskt alla faktorer som kan ha betydelse för ECB:s balansräkning och resultaträkning. Kommittén granskar och kommenterar årsbokslutet och tillhörande dokumentation innan den överlämnas till direktionen för godkännande.

De finansiella rapporteringsprocesserna och ECB:s årsbokslut kan bli föremål för internrevision. Alla rapporter från internrevisionen, vilka kan omfatta revisionsrekommendationer till verksamhetsområdena, överlämnas till direktionen.

Dessutom granskas årsbokslutet av oavhängiga externa revisorer som rekommenderas av ECB-rådet och godkänns av EU-rådet. De externa revisorerna granskar räkenskapshandlingar och konton hos ECB och har fullständig tillgång till alla uppgifter om dess transaktioner. De externa revisorernas ansvar är att uttala sig om huruvida årsbokslutet ger en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning och resultatet av dess verksamhet i enlighet med den

[5] Se noterna om redovisningsprinciper.

redovisningspolicy som fastställts av ECB-rådet. De externa revisorerna granskar om de interna kontrollerna av upprättandet av årsbokslutet är tillräckliga och bedömer de använda redovisningsprincipernas lämplighet.

När direktionen har godkänt utgivning ska årsbokslutet, tillsammans med de externa revisorernas rapport och all relevant dokumentation, lämnas till revisionskommittén för granskning innan det överlämnas till ECB-rådet för godkännande.

ECB:s årsbokslut godkänns varje år vid ECB-rådets februarimöte och publiceras omedelbart därefter. Från och med 2015 kommer årsbokslutet att publiceras tillsammans med förvaltningsberättelsen och Eurosystemets konsoliderade balansräkning.

4 Att hantera risker

ECB exponeras mot både finansiella och operativa risker. Riskhantering är därför en kritisk komponent i verksamheten och bedrivs kontinuerligt genom en process som ska identifiera, bedöma, minska och övervaka risker.

4.1 Finansiella risker

Finansiella risker uppstår på grund av ECB:s kärnaktiviteter och exponeringar i samband med dessa, speciellt från a) valutareserver och guldinnehav, b) eurodenominerade investeringsportföljer och c) innehav av värdepapper förvärvade för penningpolitiska ändamål inom ramen för de tre CBPP-programmen, SMP-programmet samt ABSPP-programmet. Finansiella risker från dessa exponeringar och aktiviteter omfattar kredit-, marknads- och likviditetsrisker. ECB beslutar om hur dess tillgångar ska fördelas och använder lämpliga ramverk för riskhantering och erforderliga förfarandesystem (due diligence), med hänsyn till målen för och skälen till de olika portföljerna, den finansiella exponeringen samt de beslutande organens riskpreferenser. För att säkerställa att dessa preferenser alltid uppfylls övervakar och mäter ECB regelbundet risker, vidtar lämpliga åtgärder för att minska risker när det behövs samt ser över tillgångsfördelningen och ramarna för riskhantering.

Finansiella risker kan kvantifieras med flera olika riskmått. ECB använder en egenutvecklad riskbedömningsteknik för att bedöma dessa risker. Denna teknik bygger på ett system för en samfälld simulering av marknads- och kreditrisker. De viktigaste koncepten, teknikerna och antagandena för riskmåtten bygger på marknadsstandarder.[6] För att få ingående kunskaper om eventuella riskhändelser som kan inträffa med olika periodicitet och med olika svårighetsgrad tillämpar ECB

[6] Sannolikheten för fallissemang och ratingmigrering härleds från studier om fallissemang och ratingövergång publicerade av de viktigaste ratinginstituten. Volatilitet, korrelation och, mer allmänt, samvariationen mellan kredit- och marknadsriskvariabler modelleras genom tillvägagångssätt med flera faktorer som kalibrerats baserat på historiska data.

två typer av statistikmått: Value at Risk (VaR) och Expected Shortfall[7]. Dessa beräknas för olika konfidensnivåer. Man använder även känslighets- och scenarioanalyser för att bättre förstå och komplettera den statistiska riskuppskattningen.

Mätt som VaR på 95 procents konfidensnivå på ett år (VaR95%) den 31 december 2014 uppgick den finansiella risk som ECB var exponerad mot i sina finansiella tillgångar totalt till 8,6 miljarder euro, oförändrat jämfört med riskuppskattningen den 31 december 2013.[8]

4.1.1 Kreditrisk

ECB hanterar sina kreditrisker, vilka omfattar kreditrisker vid fallissemang och risker vid kreditmigrering,[9] huvudsakligen genom sin policy för tillgångfördelning, godtagbarhetskriterier, due diligence-bedömningar, system av exponeringslimiter och, i vissa kredittransaktioner, även med kollateriseringstekniker. De riskkontroller och limiter som ECB tillämpar för att bestämma kreditrriskexponering varierar för olika typer av transaktioner och återspeglar de olika portföljernas investeringsmål och de underliggande värdepappernas riskkaraktär.

ECB:s valutareserver är utsatta för både risker för fallissemang och risker för kreditmigrering. Dessa risker är dock minimala eftersom reserverna är investerade i tillgångar med hög kreditkvalitet.

ECB:s innehav av guld är inte utsatt för någon kreditrisk eftersom guld inte lånas ut till tredje part.

Ändamålet med den eurodenominerade investeringsportföljen är att ECB ska ha intäkter som bidrar till att täcka driftskostnaderna samtidigt som det investerade kapitalet bevaras. Avkastningen spelar därför en större roll vid fördelningen av tillgångar och i riskkontrollsystemet för dessa tillgångar än vad de gör för ECB:s valutareserver. Trots det hålls kreditrisken för dessa innehav på måttliga nivåer.

De värdepapper som har förvärvats inom ramen för CBPP-programmen, SMP-programmet och ABSPP-programmet värderas till upplupet anskaffningsvärde med avdrag för eventuell värdeminskning och omvärderas således inte till marknadspriser. Följaktligen påverkar kreditmigreringsrisker associerade till dessa

---

7 Value-at-Risk definieras som den maximala förlusttröskeln för portföljen med finansiella tillgångar som, enligt en statistikmodell, inte ska överskridas med en given sannolikhet (konfidensnivå) för en specifik riskhorisont. Expected shortfall är ett sammanhängande mått på risk som är mer konservativt än VaR om det beräknas över samma tid och för samma konfidensnivå eftersom det mäter sannolikhetsviktade genomsnittliga förluster som kan ses i ett sämsta-fall-scenario utanför VaR:s tröskelvärde. Förluster i detta sammanhang definieras som skillnaderna i nettovärdet på ECB:s portföljer i balansräkningen vid början av perioden jämfört med simulerade värden vid slutet.

8 Riskuppskattningar i denna förvaltningsrapport har tagits fram med hjälp av en rad enhetliga metoder och antaganden för exponeringar mätt den 31 december 2013 och 31 december 2014.

9 Risken för kreditförluster (credit default risk) definieras som den risk som orsakar förluster p.g.a. ett fallisemang, när en gäldenär (motpart eller utgivare) inte uppfyller sina finansiella åtaganden i tid. Kreditrisk vid migrering är den risk det innebär att drabbas av finansiella förluster p.g.a. ändrad prissättning av en tillgång efter en betydande försämring i dess kreditvärdighet och rating.

exponeringar inte direkt ECB:s finansräkenskaper. Dessa värdepapper kan emellertid påverkas av kreditrisker och en försämring av deras kreditkvalitet kan påverka ECB:s finansräkenskaper genom den regelbundna processen av analys och värdeminskningsavräkning. För värdepappersprogrammet bestäms kreditriskprofilen av tilldelningen av tidigare förvärv per land, som bestämdes av penningpolitiska hänsyn. När det gäller de tre portföljerna för programmen för köp av säkerställda obligationer hålls kreditrisken på måttliga nivåer genom policyn för tillgångsfördelning, exponeringslimiter och godtagbarhetsregler som resulterar i en diversifierad portfölj med säkerställda obligationer av hög kreditkvalitet. Kreditrisken för programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar hanteras via ett omfattande due diligence-förfarande. Detta ska komplettera urvalskriteriet för att säkerställa värdepappersförvärv med bakomliggande tillgångar som är säkra, håller hög kvalitet, är enkla och transparenta. De därav följande kreditriskerna för värdepapper som hålls för penningpolitiska syften ligger då inom ECB:s toleransnivåer.

4.1.2 Marknadsrisk[10]

De huvudtyper av marknadsrisk som ECB utsätts vid hanteringen av sitt innehav är valuta- och råvarupriser (guldpriset).[11] ECB är också exponerad mot ränterisker.[12]

Valutarisk och råvarurisk

ECB är exponerad mot valutarisker och råvarurisker p.g.a. sina innehav av utländsk valuta och guld. Med tanke på den stora exponeringen och volatiliteten i valutakurser och guldpris dominerar valuta- och råvaruriskerna ECB:s finansiella riskprofil.

Med hänsyn till sin policy om guld och valutareserver försöker inte ECB eliminera valuta- och råvauriskerna. Dessa risker begränsas av diversifieringen av innehavet mellan olika valutor och guld även om fördelningen av tillgångar främst drivs av potentiella behov av policyinterventioner.

Valuta- och råvarurisker dominerar ECB:s totala riskprofil. Huvuddelen av riskerna härrör från volatiliteten i guldpriset och US-dollarns växelkurs. I linje med Eurosystemets regler kan värderegleringskonton för guld och US-dollar, vilka uppgick till 12,1 miljarder euro (2013: 10,1 miljarder euro) respektive 6,2 miljarder euro (2013: 1,7 miljarder euro) den 31 december 2014, användas för att absorbera effekten av framtida negativa prisrörelser på de underliggande tillgångarna och på så sätt mildra eller t.o.m. förhindra effekter på ECB:s resultaträkning.

---

10 Marknadsrisk är risken för finansiella förluster p.g.a. rörelser i marknadspriser och -räntor som inte är relaterade till kredithändelser.

11 Valutarisk är den risk som orsakar finansiella förluster på positioner i utländsk valuta p.g.a. växelkursfluktuationer. Råvarurisk är risken för finansiella förluster på råvaruinnehav p.g.a. marknadsprisfluktuationer.

12 Ränterisk definieras som risken för finansiell förlust p.g.a. en nedgång i marknadsvärdet (mark-to-market) på finansiella instrument beroende på ogynsamma förändringar i räntorna (avkastning).

Ränterisk

Värdepapper som har förvärvats inom ramen för de tre CBPP-programmen, SMP-programmet och ABSPP-programmet värderas till upplupet anskaffningsvärde med avdrag för eventuell värdeminskning och omvärderas således inte till marknadspriser. Följaktligen är de inte direkt exponerade mot någon ränterisk.

Däremot är den största delen av ECB:s valutareserv och eurodenominerade investeringsportföljer investerade i räntebärande värdepapper som omvärderas till marknadspriser och därför är exponerade mot ränterisk. Ränterisken i dessa portföljer hanteras genom principer för tillgångfördelning och marknadsrisklimiter som säkerställer att marknadsriskerna är begränsade på nivåer som återspeglar ECB:s risk-avkastningspreferenser för de olika portföljerna. Uttryckt i termer av modifierad varaktighet[13] på ränteportföljer leder de olika risk- och avkastningspreferenserna till en längre modifierad varaktighet för investeringsportföljer i euro än för dem med innehav i utländsk valuta.

Den ränterisk som ECB är exponerad mot är begränsad och var i stort sett stabil på låga nivåer under 2014.

4.1.3 Likviditetsrisk

Med hänsyn till eurons roll som en stor reservvaluta, ECB:s roll som centralbank och dess tillgångs- och skuldstruktur är den enda likviditetsrisk som ECB är utsatt för risken för finansiella förluster p.g.a. oförmågan att likvidera en tillgång till det aktuella marknadsvärdet inom en lämplig tidsram. I det hänseendet, med tanke på stabiliteten i ECB:s portföljer och deras distinkta syften, härrör ECB:s huvudsakliga exponering mot likviditetsrisk från valutareserven eftersom det krävs stora belopp för att utföra valutainterventioner och det således krävs att stora belopp av detta innehav kan lividera på kort tid.

Likviditetsrisken för ECB:s valutareserver hanteras genom att skapa tillgångsallokering och -limiter som säkerställer att en tillräckligt stor andel av bankens innehav är investerade i tillgångar som kan likvidiseras snabbt och med en negligerbar priseffekt.

Likviditetsriskprofilen för ECB:s portföljer var i stort sett stabil under 2014.

4.2 Operativ risk

ECB definierar den operativa risken som den risk för negativa finansiella, verksamhetsmässiga eller förtroendemässiga effekter som beror på personer,[14] bristfälligt genomförande eller upphörande av den interna styrningen och

[13] Modifierad varaktighet är ett mått på känsligheten i värdet av portföljerna till parallella ändringar i avkastningskurvor.

[14] Termen ”person” används här i en bred bemärkelse och täcker negativa effekter som resultat av personalens agerande eller bristfälligt resursutnyttjande av personal eller en bristfällig personalpolitik.

verksamhetsprocesserna, stopp i system som processer är beroende av eller externa händelser (naturkatastrofer eller externa attacker). Huvudsyftet med ramverket för hanteringen av den operativa risken på ECB är a) att lämna rimliga försäkringar om att ECB kommer att uppfylla sina uppdrag och mål samt b) att skydda dess rykte och andra tillgångar mot förlust, missbruk och skada.

I enlighet med ORM-ramverket är verksamhetsområdena ansvariga för att identifiera, bedöma, agera på, rapportera om och övervaka sina operativa risker. ECB:s policy för risktolerans ger vägledning för strategier för riskrespons och förfaranden för riskacceptans. Den är länkad till en riskmatris baserad på ECB:s graderingsskalor för sannolikhet och påverkan (som använder kvalitativa och kvantitativa kriterier).

ORM/BCM (Operativ riskhantering & Driftskontinuitet) ansvarar för att upprätthålla ORM:s och BCM:s ramverk och ge stöd i metodfrågor avseende ORM:s och BCM:s verksamhet till riskägare. Vidare lämnar den årsrapporter och ad-hoc rapporter om operativa risker till kommittén för operativa risker och till direktionen samt stöder de beslutande organen i deras tillsynsarbete i hanteringen av verksamhetsrisker vid ECB. Den koordinerar och implementerar BCM-programmet, genomför regelbundna tester av och överser regelbundet arrangemangen för driftskontinuitet hos ECB:s kritiska transaktioner, stöder krishanteringsgruppen samt ger stöd åt strukturer och verksamhetsområden om det uppstår allvarliga störningar i verksamheten.

5 Finansiella resurser

5.1 Kapital

I och med att Lettland antog euron den 1 januari 2014 betalade Latvijas Banka in ett belopp på 29,4 miljoner euro per den dagen. Som resultat av den betalningen samt ändringen av de nationella centralbankernas viktning i fördelningsnyckel för teckning av ECB:s kapital var ECB:s inbetalade kapital 7 697 miljoner euro den 31 december 2014. Mer uppgifter om ECB:s kapital finns i not 16.1 "Eget kapital och reserver" till årsbokslutet.

5.2 Avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker

Med tanke på ECB:s stora exponering mot finansiella risker som beskrivs i avsnitt 4, håller ECB en reserv för växelkurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker. De fortsatta kraven för och storleken på denna reserv granskas varje år och med hänsyn till ett antal faktorer, framför allt omfattningen av risktillgångar, realiserad riskexponering under det löpande räkenskapsåret, beräknat resultat för det kommande året och en riskbedömning som inkluderar riskmåttet Value at Risk (VaR) på risktillgångar, vilket tillämpas genomgående. Riskavsättningarna, inklusive beloppet i den allmänna reservfonden, får inte överstiga värdet av ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet.

Per den 31 december 2013 uppgick reserverna avsatta för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker till 7 530 miljoner EUR. Latvijas Banka bidrog med ett belopp på

30,5 miljoner EUR fr.o.m. den 1 januari 2014. Efter riskbedömningen beslutade ECB-rådet att öka storleken på riskavsättningen till 7 575 miljoner euro per den 31 december 2014. Detta belopp motsvarar värdet på ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet den 31 december 2014.

5.3 Värderegleringskonton

Orealiserade vinster på guld, utländsk valuta och värdepapper, med undantag för sådana som bokförts till upplupet anskaffningsvärde, intäktsförs inte i resultaträkningen utan förs direkt till värderegleringskonton på skuldsidan på ECB:s balansräkning. Dessa poster kan användas för att absorbera effekten av framtida negativa kurs-/prisrörelser och utgör således en finansiell buffert som stärker ECB:s skydd mot underliggande risker.

Totalt uppgick värderegleringskontona för guld, utländsk valuta och värdepapper till 20,2 miljoner euro i slutet av december 2014.[15] För mer information se noterna om redovisningsprinciper och not 15 i noterna till balansräkningen.

[15] I balansräkningsposten "Värderegleringskonton" ingår även omvärderingar avseende förmåner efter avslutad tjänstgöring.

6 Nyckelaktiviteters effekt på årsredovisningen

Tabellen ger en översikt över ECB:s viktigaste transaktioner och funktioner för att uppfylla sitt mandat och visar hur dessa påverkar bankens årsredovisning.

Transaktioner/ funktioner	Effekt på ECB:s årsbokslut
Penningpolitiska transaktioner	Eurosystemets penningpolitiska operationer genomförs decentraliserat av de nationella centralbankerna i Eurosystemet. Följaktligen har dessa transaktioner ingen direkt effekt på ECB:s årsbokslut.
Värdepapper som hålls för penningpolitiska ändamål (CBPP, SMP och ABSPP)	Värdepapper som förvärvats av ECB bokförs under posten "Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften". Innehav i dessa portföljer redovisas till upplupet anskaffningsvärde och ett värdeminskningstest genomförs åtminstone en gång per år. Upplupen kupong och amortering av överkurser och underkurser ingår i resultaträkningen.[16]
Investeringar (förvaltning av valutareserver och egna medel)	ECB:s valutareserver visas på balansräkningen[17] eller bokförs på konton utanför balansräkningen fram till avvecklingsdagen. Portföljen för ECB:s egna medel presenteras på balansräkningen, främst under posten "Övriga finansiella tillgångar". Intäkter av nettoränta, inklusive upplupen kupongränta och amortering av överkurser och underkurser ingår i resultaträkningen.[18] Orealiserade valuta- och prisförluster samt realiserade vinster och förluster från försäljning av värdepapper ingår också i resultaträkningen[19] medan orealiserade vinster bokas på värderegleringskontot.
Betalningssystem (Target2)	Eurosystemssaldon för nationella centralbanker inom euroområdet gentemot ECB som härrör från Target2 redovisas på ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder. Ersättning på dessa poster inkluderas i resultaträkningen under "Övriga ränteintäkter" och "Övriga räntekostnader".
Utelöpande sedlar	ECB har tilldelats 8 % av det totala värdet på eurosedlar i omlopp. Denna andel redovisas som fordran på de nationella centralbankerna och uppbär samma ränta som de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Räntan inkluderas i resultaträkningen under ”Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet”. Kostnader för gränsöverskridande sedeltransporter mellan sedeltryckerier och nationella centralbanker, för leverans av nya sedlar och mellan nationella centralbanker för att jämna ut under- och överskott bärs centralt av ECB. Dessa kostnader presenteras i resultaträkningen under posten "Kostnader för sedelproduktion".
Banktillsyn	ECB:s kostnader för tillsynsuppgifterna täcks via den årliga tillsynsavgift som tas ut av de granskade enhterna. Sedan november 2014 har årliga tillsynsavgifter bokförts på bokföringsmässiga grunder i resultaträkningen under posten “Avgifts- och provisionsnetto”.

16 Under posterna "Övriga ränteintäkter" och "Övriga räntekostnader".

17 Huvudsakligen under "Guld och guldfordringar", "Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet i utländsk valuta", "Fordringar på hemmahörande i euroområdet i utländsk valuta" samt "Skulder till icke-hemmahörande i euroområdet i utländsk valuta".

18 Intäkter på valutareserven redovisas under posten "Ränteintäkter på valutareserven" medan ränteintäkter och kostnader på egna medel redovisas under "Övriga ränteintäkter" och "Övriga räntekostnader".

19 Under posten "Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner" och "Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner".

7 Finansiellt resultat för 2014

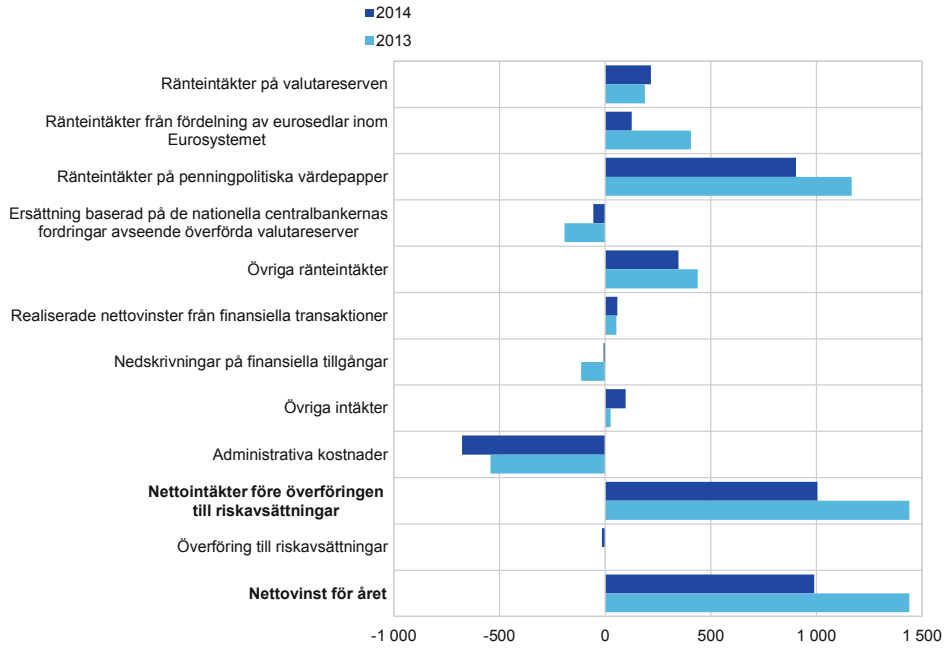
ECB:s nettovinst 2014 var 989 miljoner euro (2013: 1 440 miljoner EUR) efter en överföring till riskavsättningarna på 15 miljoner EUR (2013: 0,4 miljoner EUR).

Diagram 1 visar komponenterna i ECB:s resultaträkning 2014 jämfört med 2013.

Diagram 1

Uppdelning av ECB:s resultaträkning 2014 och 2013

(miljoner euro)



Källa: ECB.

Viktiga punkter

- Under 2014 minskade ränteintäkterna till 1 536 miljoner EUR, jämfört med 2 005 miljoner EUR 2013 främst beroende på a) den lägre ränteintäkten på ECB:s andel av det totala antalet sedlar i omlopp p.g.a. lägre genomsnittlig ränta på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna 2014 och b) minskningen i ränteintäkterna på värdepapper förvärvade inom värdepappersprogrammet och det första och det andra programmet för köp av säkerställda obligationer som resultat av värdepappersförfall. Effekterna av denna utveckling upphävdes delvis av minskad räntekostnad för de fordringar som de nationella centralbankerna inom euroområdet har avseende de valutareserver som de har fört över till ECB.

- Under 2014 resulterade den totala ökningen av marknadsvärdet på värdepapper både i USD och i ECB:s portfölj av egna medel i att nedskrivningen blev betydligt lägre, 8 miljoner EUR (2013: 115 miljoner euro).

- ECB:s totala administrativa kostnader, inklusive avskrivningar, uppgick till 677 miljoner euro 2014, jämfört med 527 miljoner euro 2013. Denna ökning berodde främst på kostnader som uppstått i samband med den gemensamma tillsynsmekanismen. Lejonparten av kostnaderna för uppförandet av ECB:s nya lokaler har kapitaliserats och ingår inte i denna post.

- I november 2014 flyttade ECB in i sina nya lokaler. Därmed överfördes de kapitaliserade kostnaderna som uppstått fram t.o.m. denna tidpunkt från "Tillgångar under uppförande" till rätt tillgångspost. Avskrivning började i januari 2015 i enlighet med ECB:s policy för avskrivning.

- En ändring i redovisningsprinciperna: i enlighet med vad som beskrivits i avsnittet om redovisningsprinciper ändrades redovisningen av värdepapper som innehas för penningpolitiska syften. Dessa värdepapper redovisas nu till upplupet anskaffningsvärde, med avdrag för eventuell värdeminskning, oavsett grunden för innehav. Denna ändring påverkade inte ECB:s finansiella resultat.

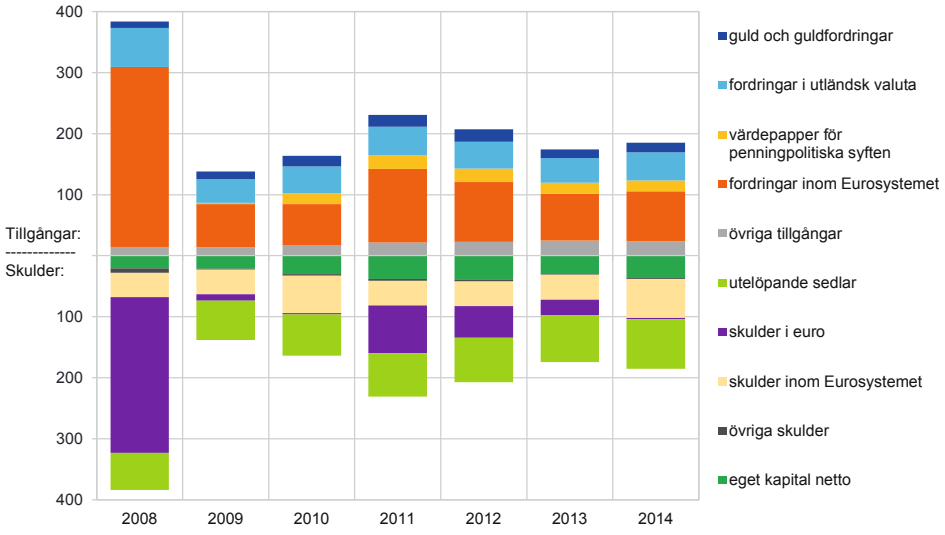
8 Långfristig förändring av ECB:s årsredovisningar

Diagram 2 och 3 visar förändringarna i ECB:s balansräkning och resultaträkning samt deras komponenter under perioden 2008 till 2014.

Diagram 2

Förändringar i ECB:s balansräkning under perioden 2008 till 2014

(miljarder EUR)

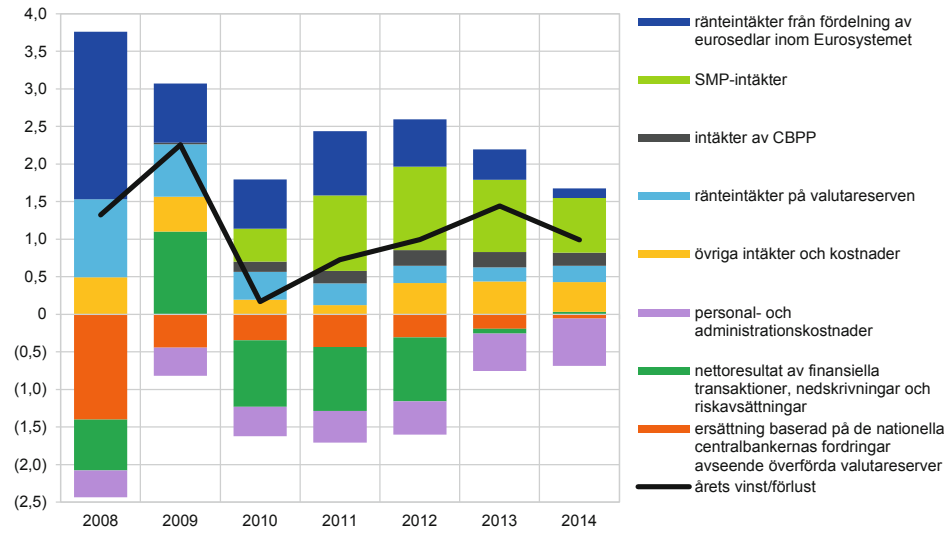


Källa: ECB.

Diagram 3

Förändringar i ECB:s resultaträkning under perioden 2008 till 2014

(miljarder EUR)



Källa: ECB.

ECB:s balansräkning har minskat kraftigt sedan 2008. Förbättringar i villkoren för finansiering i USD för Eurosystemets motparter resulterade i en gradvis minskning i likvidiserande transaktioner i USD av Eurosystemet. Den åtföljande minskningen i ECB:s fordringar inom Eurosystemet och dess skulder i euro var den huvudsakliga faktorn till att ECB:s balansräkning minskade under denna period. Minskningen uppvägdes endast delvis av a) ökningen av sedlar i omlopp, b) förvärv av värdepapper i penningpolitiska syften och c) nettoökningen av eget kapital, bestående av ECB's kapital, dess allmänna riskavsättningar och värderegleringskonton.

Storleken på ECB:s nettovinst under samma period påverkades av följande faktorer:

- Räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna sjönk, vilket kraftigt minskade ECB:s seigniorage. Genomsnittsräntan för 2014 var 0,16 % jämfört med 4 % 2008 och som resultat föll seigniorageinkomsten från 2,2 miljarder EUR 2008 till 0,1 miljard 2014.

- En allmän riskavsättning gjordes till ett belopp av 3,6 miljarder EUR för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker. Belopp som förs till riskavsättning minskar den rapporterade vinsten med motsvarande belopp.

- Intäkter från valutareserven minskade gradvis, främst beroende på lägre USD-avkastning och därav minskade ränteintäkter på US-dollarportföljen. Nettointäkter från valutareserver 2014 uppgick till 0,2 miljarder euro, jämfört med 1,0 miljard euro 2008.

- Förvärv av värdepapper i penningpolitiska syften inom ramen för SMP-portföljen och CBPP-portföljerna har i genomsnitt gett en avkastning på 55 procent av ECB:s totala räntenetto under de senaste fem åren.

ECB:s årsredovisning

Balansräkning per den 31 december 2014

TILLGÅNGAR	Not	2014 €	2013 €
Guld och guldfordringar	1	**15 980 317 601**	**14 063 991 807**
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	2		
Fordringar på IMF	2.1	669 336 060	627 152 259
Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	2.2	43 730 904 005	38 764 255 039
		44 400 240 065	**39 391 407 298**
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	2.2	**1 783 727 949**	**1 270 792 764**
Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet	3		
Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	3.1	**0**	**535 000 000**
Övriga fordringar i euro på kreditinstitut hemmahörande i euroområdet	4	**2 120 620**	**9 487**
Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	5		
Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften	5.1	**17 787 948 367**	**18 159 937 704**
Fordringar inom Eurosystemet	6		
Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet	6.1	**81 322 848 550**	**76 495 146 585**
Övriga tillgångar	7		
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	7.1	1 249 596 659	971 175 790
Övriga finansiella tillgångar	7.2	20 626 359 858	20 466 245 900
Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen	7.3	319 624 726	104 707 529
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	7.4	725 224 031	977 552 068
Diverse	7.5	1 092 627 246	1 739 308 724
		24 013 432 520	**24 258 990 011**
Summa tillgångar		**185 290 635 672**	**174 175 275 656**

SKULDER	Not	2014 €	2013 €
Utelöpande sedlar	8	**81 322 848 550**	**76 495 146 585**
Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	9		
Övriga skulder	9.1	**1 020 000 000**	**1 054 000 000**
Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	10	**900 216 447**	**24 765 513 795**
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet	11		
Inlåning och övriga skulder	11.1	**458 168 063**	**18 478 777**
Skulder inom Eurosystemet	12		
Skulder motsvarande överföring av valutareserver	12.1	40 553 154 708	40 309 644 425
Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)	12.2	23 579 372 965	119 857 494
		64 132 527 673	**40 429 501 919**
Övriga skulder	13		
Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen	13.1	178 633 615	185 010 549
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	13.2	96 191 651	370 542 207
Diverse	13.3	869 549 503	786 331 706
		1 144 374 769	**1 341 884 462**
Avsättningar	14	**7 688 997 634**	**7 619 546 534**
Värderegleringskonton	15	**19 937 644 696**	**13 358 190 073**
Kapital och reserver	16		
Kapital	16.1	**7 697 025 340**	**7 653 244 411**
Årets vinst		**988 832 500**	**1 439 769 100**
Summa skulder		**185 290 635 672**	**174 175 275 656**

Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2014

	Not	2014 €	2013 €
Ränteintäkter på valutareserven	24.1	217 003 159	187 279 973
Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet	24.2	125 806 228	406 310 130
Övriga ränteintäkter	24.4	2 512 243 088	6 477 297 658
Ränteintäkter		*2 855 052 475*	*7 070 887 761*
Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver	24.3	(57 015 146)	(192 248 631)
Övriga räntekostnader	24.4	(1 262 336 836)	(4 873 777 652)
Räntekostnader		*(1 319 351 982)*	*(5 066 026 283)*
Räntenetto	24	**1 535 700 493**	**2 004 861 478**
Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner	25	57 260 415	52 122 402
Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	26	(7 863 293)	(114 607 365)
Överföring till/från avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker		(15 009 843)	(386 953)
Nettoresultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar		**34 387 279**	**(62 871 916)**
Avgifts- och provisionsintäkter netto	27, 28	**28 158 654**	**(2 126 773)**
Intäkter från aktier och andelar	29	**780 935**	**1 168 907**
Övriga intäkter	30	**67 253 502**	**26 107 807**
Summa nettointäkter		**1 666 280 863**	**1 967 139 503**
Personalkostnader	31	(301 142 390)	(240 523 980)
Administrativa kostnader	32	(353 579 537)	(268 183 737)
Avskrivning av materiella och immateriella anläggningstillgångar		(15 312 728)	(10 468 686)
Sedelproduktion	33	(7 413 708)	(8 194 000)
Årets vinst		**988 832 500**	**1 439 769 100**

Frankfurt am Main den 10 februari 2015

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

Mario Draghi
Ordförande

Redovisningsprinciper[1]

Uppställning och presentation av årsredovisningen

ECB:s årsredovisning har utformats för att ge en rättvisande bild av ECB:s finansiella ställning och av verksamhetens resultat. Den har upprättats i enlighet med följande redovisningsprinciper,[2] vilka ECB-rådet anser vara lämpliga för en centralbanks verksamhet.

Redovisningsprinciper

Följande redovisningsprinciper har tillämpats: ekonomisk realitet och öppenhet, försiktighetsprincipen, händelser efter balansräkningens upprättande, väsentlighetsprincipen, bokföringsmässiga grunder, fortlevnadsprincipen samt konsekvens och jämförbarhet.

Redovisning av tillgångar och skulder

En tillgång eller skuld tas endast upp i balansräkningen om det är sannolikt att ett eventuellt framtida ekonomiskt resultat med anknytning till tillgången eller skulden kommer att utgöra ett flöde till eller från ECB, om i princip alla risker och rättigheter med anknytning till tillgången eller skulden har överlåtits till ECB och om det är möjligt att på ett tillförlitligt sätt bedöma kostnaden för eller värdet på tillgången.

Redovisningsgrunder

Räkenskaperna har upprättats på grundval av historiska anskaffningsvärden, anpassade för att inbegripa marknadsvärdering av omsättbara värdepapper (utom värdepapper som hålls för penningpolitiska syften), guld och alla övriga tillgångar och skulder i utländsk valuta i och utanför balansräkningen. Transaktioner i finansiella tillgångar och skulder återspeglas i räkenskaperna den dag de avvecklades.

Med undantag för värdepapperstransaktioner avista bokförs transaktioner i utländsk valuta på konton utanför balansräkningen på affärsdagen. På avvecklingsdagen återförs beloppen bokförda utanför balansräkningen och bokföring sker i balansräkningen. Köp och försäljning av valuta påverkar valutapositionen på affärsdagen och realiserade resultat från försäljningar beräknas också på affärsdagen. Upplupen ränta, överkurser och underkurser som hör till finansiella

---

1 ECB:s detaljerade redovisningsprinciper anges i beslut ECB/2010/21 av den 11 november 2010, EUT L 35, 9.2.2011, s. 1. Detta beslut ändrades senast genom beslut ECB/2014/55 av den 15 december 2014, ännu inte publicerat i EUT.

2 Dessa principer överensstämmer med bestämmelserna i artikel 26.4 i ECBS-stadgan, vilka föreskriver ett harmoniserat tillvägagångssätt för de regler som styr Eurosystemets bokföring och rapportering.

instrument i utländsk valuta beräknas och bokförs dagligen, och valutapositionen påverkas också dagligen av dessa upplupna kostnader.

Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta

Tillgångar och skulder i utländsk valuta omräknas till euro till den valutakurs som gäller på balansdagen. Intäkter och utgifter räknas om till den valutakurs som gällde på bokföringsdagen. Omvärderingen av tillgångar och skulder i utländsk valuta, inbegripet instrument i och utanför balansräkningen, sker valuta för valuta.

Omvärdering till marknadspris för tillgångar och skulder i utländsk valuta behandlas separat från valutakursomvärderingen.

Guld värderas till aktuellt marknadspris vid årsslutet. Ingen åtskillnad görs mellan pris- och valutakursrelaterade omvärderingseffekter för guld. Istället redovisas en samlad guldomvärderingseffekt, baserad på priset i euro per rent uns guld, som för det år som slutade den 31 december 2014 beräknades utifrån valutakursen mellan euro och US-dollar den 31 december 2014.

En särskild dragningsrätt (SDR) definieras i termer av en valutakorg. För att omvärdera ECB:s innehav av SDR beräknades värdet på denna korg som en viktad summa av växelkurserna för fyra stora valutor (US-dollar, euro, japanska yen och brittiska pund) omräknat till euro per den 31 december 2014.

Värdepapper

Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften

Före 2014 klassificerades alla värdepapper som hålls i penningpolitiska syften som ”hålles till förfall”, och de värderades till upplupet anskaffningsvärde med avdrag för eventuell värdeminskning. ECB-rådet beslutade 2014 att alla värdepapper som innehas för penningpolitiska syften ska redovisas till upplupet anskaffningsvärde (med avdrag för eventuell värdeminskning), oavsett grunden för innehav. Denna redovisningsändring resulterade inte i någon justering av de jämförbara siffrorna för 2013 eftersom alla sådana befintliga värdepapper redan värderades till upplupet anskaffningsvärde med avdrag för eventuell värdeminskning.

Övriga värdepapper

Marknadsnoterade värdepapper (andra än sådana som hålls för penningpolitiska syften) och liknande tillgångar värderas var och en för sig antingen till de mittpriser som råder på marknaden eller på basis av den relevanta avkastningskurvan på balansdagen. Optioner inbäddade i värdepapper separeras inte i värderingssyfte. För det år som avslutades den 31 december 2014 användes marknadens mittpriser per

den 30 december 2014. Illikvida värdepapper värderas till anskaffningsvärdet med hänsyn tagen till värdeminskning.

Resultatavräkning

Intäkterna och kostnaderna redovisas under den period då de erhålls eller uppstår.[3] Realiserade vinster och förluster från försäljning av valuta, guld och värdepapper förs till resultaträkningen. Sådana vinster och förluster beräknas med hjälp av genomsnittskostnadsmetoden för varje enskild tillgång.

Orealiserade vinster resultatavräknas inte utan förs direkt till ett värderegleringskonto.

Orealiserade förluster förs till resultaträkningen om de vid årsslutet överstiger de tidigare omvärderingsvinster som bokförts på det motsvarande värderegleringskontot. Sådana orealiserade förluster i ett visst värdepapper, en viss valuta eller guld nettas inte mot orealiserade vinster i andra värdepapper, valutor eller guld. Vid sådana eventuella orealiserade förluster på någon post justeras den genomsnittliga kostnaden för den posten till den valuta- eller marknadskurs som gäller vid slutet av året. Orealiserade förluster på ränteswappar som förs till resultaträkningen vid årets slut amorteras under de efterföljande åren.

Värdeminskningsförluster förs till resultaträkningen och återförs inte under följande räkenskapsår såvida inte värdeminskningarna reducerats och minskningen kan hänföras till en konkret händelse som inträffade efter det att värdeminskningen först bokades.

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

Reverserade transaktioner

Reverserade transaktioner är transaktioner varigenom ECB köper eller säljer tillgångar enligt ett repoavtal eller lånar ut medel mot säkerheter.

Genom ett repoavtal säljs värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal att återköpa dem från motparten till fastställt pris och datum. Repoavtal har i balansräkningen redovisats som inlåning mot säkerhet på skuldsidan. Värdepapper som säljs genom ett sådant avtal ligger kvar i ECB:s balansräkning.

Genom en omvänd repa köps värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal om att sälja tillbaka dem till motparten till ett fastställt pris och datum. Omvända repoavtal redovisas i balansräkningen som lån mot säkerhet på tillgångssidan i balansräkningen men inkluderas inte i ECB:s värdepappersinnehav.

[3] Ett lägsta tröskelvärde på 100 000 euro tillämpas för administrativt upplupna räkningar och avsättningar.

Reverserade transaktioner (inklusive transaktioner med värdepapperslån) som genomförs inom ramen för ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån redovisas i balansräkningen endast när säkerheterna placeras i form av kontanter på ett konto hos ECB. Under 2014 erhöll ECB inte några säkerheter i form av kontanter i samband med sådana transaktioner.

Instrument utanför balansräkningen

Valutainstrument, det vill säga terminstransaktioner i utländsk valuta och terminsledet för valutaswappar samt andra valutainstrument som inbegriper framtida växling av en valuta mot en annan, inräknas i nettovalutapositionen vid beräkningen av valutakursvinster och valutakursförluster.

Ränteinstrument omvärderas post för post. Dagliga förändringar i marginalsäkerheterna på öppna ränteterminskontrakt bokförs i resultaträkningen. Värdering av värdepappersterminer och ränteswappar baseras på allmänt accepterade värderingsmetoder under användning av kända marknadspriser och -räntor såväl som diskonteringsfaktorer från avvecklingsdag till värderingsdag.

Händelser efter balansräkningens upprättande

Tillgångar och skulder justeras så att de tar hänsyn till händelser som inträffar mellan balansdagen för årsbokslutet och det datum då direktionen godkänner att ECB:s årsbokslut överlämnas till ECB-rådet för godkännande om dessa händelser i väsentlig grad påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen.

Viktiga händelser efter balansräkningens upprättande som inte påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen redogörs för i noterna.

Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet

Positioner inom ECBS uppkommer huvudsakligen genom gränsöverskridande betalningar i EU som avvecklas i centralbankspengar i euro. Dessa transaktioner är för det mesta initierade av privata enheter (dvs. kreditinstitut, företag och privatpersoner). Transaktionerna avvecklas i Target2 – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – och ger upphov till bilaterala balanser i EU-centralbankernas Target2-konton. Dessa bilaterala balanser nettas och överförs dagligen till ECB, vilket ger varje nationell centralbank en enda bilateral nettoposition gentemot ECB. Denna position i ECB:s räkenskaper representerar varje nationell centralbanks nettofordran eller nettoskuld gentemot resten av ECBS. Eurosystemssaldon för nationella centralbanker inom euroområdet gentemot ECB som härrör från Target2, såväl som andra Eurosystemssaldon i euro (t.ex. interimiska vinstfördelningar till nationella centralbanker), redovisas på ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder under ”Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)” eller ”Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)”. ECBS-

saldon för centralbanker utanför euroområdet gentemot ECB som härrör från deras deltagande i Target2[4] redovisas under posten ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”.

Eurosystempositioner avseende fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet redovisas netto som en tillgångspost under ”Skulder relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet” (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet om redovisningsprinciper).

Eurosystempositioner avseende överföringar av utländska valutareserver till ECB från nationella centralbanker som ansluter sig till Eurosystemet är denominerade i euro och redovisade under ”Skulder motsvarande överföringen av valutareserver”.

Behandling av anläggningstillgångar

Materiella anläggningstillgångar, med undantag av mark och konst, redovisas till anskaffningsvärde minus värdeminskning. Mark och konstverk värderas till anskaffningsvärdet. Vad gäller avskrivningen av ECB:s nya lokaler kommer kostnader att hänföras till lämpliga tillgångskomponenter som skrivs av i enlighet med uppskattningar av deras ekonomiska livslängd. Avskrivningen beräknas linjärt för tillgångarnas förväntade livslängd, med början under kvartalet efter att de blir tillgängliga för användning. De huvudsakliga tillgångsklassernas ekonomiska livslängd är:

Byggnader	20, 25 eller 50 år
Maskiner i byggnader	10 eller 15 år
Teknisk utrustning	4, 10 eller 15 år
Datorer och relaterad maskin- och programvara samt motorfordon:	4 år
Möbler	10 år

Avskrivningstiden för kapitaliserade renoveringsarbeten för ECB:s nuvarande hyreslokaler har justerats för att ta hänsyn till händelser som påverkar den tid som den berörda tillgången förväntas vara i drift.

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

Anläggningstillgångar som uppfyller kapitaliseringskraven, men fortfarande är under konstruktion eller utveckling redovisas under posten ”Tillgångar under uppförande”. Relaterade kostnader förs över till de relevanta posterna för anläggningstillgångar när tillgångarna väl kan brukas för avsett ändamål.

[4] Per den 31 december 2014 deltog följande nationella centralbanker utanför euroområdet i Target2: Българска народна банка (Bulgariska nationalbanken), Danmarks Nationalbank, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski samt Banca Naţională a României.

ECB:s pensionsplan, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner

ECB har förmånsbestämda pensionsplaner för personalen och direktionsledamöterna samt för de ledamöter av tillsynsnämnden som är anställda av ECB.

Pensionsplanen finansieras genom tillgångar i en långsiktig pensionsfond för personalen. Det obligatoriska bidraget från ECB och personalen är 19,5 procent respektive 6,7 procent av grundlönen och återspeglas i den angivna förmånspelaren i planen. Personalen kan göra ytterligare frivilliga inbetalningar i ett avgränsat pensionsbidragssystem för ytterligare förmåner.[5] Dessa ytterligare förmåner beror på beloppen på de frivilliga inbetalningarna och avkastningen därav.

Förmåner efter avslutad tjänstgöring och övriga långfristiga förmåner för direktionsledamöterna och de ledamöter av tillsynsnämnden som är anställda av ECB ligger i icke-fonderade avtal. För personalen finns arrangemang, i form av icke fonderade avtal, för förmåner efter avslutad tjänstgöring, andra än pensioner och andra långfristiga förmåner.

Förmånsbestämd nettoskuld

Skulden, som bokförs i balansräkningen under ”Övriga skulder”, avseende de förmånsbestämda pensionsplanerna är nuvärdet av på det förmånsbestämda pensionsåtagandet vid dagen för balansräkningen *minus* det verkliga värdet på de tillgångar som används för att finansiera åtagandet enligt planen.

De förmånsbestämda förpliktelserna beräknas årligen av oberoende aktuarier med hjälp den så kallade projected unit credit method. Nuvärdet av det förmånsbestämda åtagandet beräknas genom att diskontera det uppskattade framtida kassaflödet med en faktor som fastställs med hänvisning till avkastningar per balansdagen på företagsobligationer av hög kvalitet, denominerade i euro och med liknande förfallotidsvillkor som det berörda pensionsåtagandet.

Försäkringstekniska vinster och förluster kan uppstå genom ”erfarenhetsjusteringar” (där det verkliga resultatet avviker från de försäkringstekniska antaganden som tidigare gjorts) och ändringar i de försäkringstekniska antagandena.

Förmånsbestämd nettokostnad

Den förmånsbestämda nettokostnaden delas upp i delar som redovisas i resultaträkningen, och omvärderingar i förmåner till anställda efter avslutad tjänstgöring visas i balansräkningen under ”Värderegleringskonton”.

---

[5] Personalen kan göra ytterligare frivilliga inbetalningar i ett avgränsat pensionsbidragssystem för ytterligare förmåner. Denna pension ska ingå i det förmånsbestämda pensionsåtagandet från denna tidpunkt.

Det nettobelopp som debiteras resultaträkningen består av:

(a) de aktuella kostnaderna för årets pensionsförmåner

(b) nettoräntan som har beräknats till diskontot på det förmånsbestämda åtagandet, och

(c) omvärderingar av andra långfristiga förmåner i sin helhet.

Nettobeloppet som visas i "Värderegleringskonton" omfattar följande poster:

(a) försäkringstekniska vinster och förluster på den förmånsbestämda förpliktelsen,

(b) den aktuella avkastningen på förvaltningstillgångar, exklusive belopp som ingår i räntenettot på den förmånsbestämda nettoskulden och

(c) varje förändring i effekten av tillgångstaket, exklusive belopp som ingår i räntenettot på den förmånsbestämda nettoskulden.

Dessa belopp värderas årligen av oberoende aktuarier för att bestämma de lämpliga skuldbeloppen i årsredovisningen.

Utelöpande sedlar

ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet, som tillsammans utgör Eurosystemet, ger ut eurosedlar.[6] Det totala värdet av de eurosedlar som är i omlopp allokeras till centralbankerna i Eurosystemet per den sista arbetsdagen i månaden i enlighet med fördelningsnyckeln för sedlar.[7]

ECB har tilldelats 8 % av det totala värdet på utelöpande eurosedlar. Detta redovisas som en post på skuldsidan ”Utelöpande sedlar”. ECB:s andel av totalt utgivna eurosedlar backas upp av fordringar på de nationella centralbankerna. Dessa räntebärande fordringar[8] redovisas under delposten ”Fordringar inom Eurosystemet: fordran avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet” (se ”Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet” i redovisningsprinciperna). Ränteinkomster från dessa fordringar inkluderas i resultaträkningen under ”Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet”.

6 Beslut ECB/2010/29 av den 13 december 2010 om utgivning av eurosedlar (omarbetning), EUT L 35, 9.2.2011, s. 26, i dess ändrade lydelse.

7 ”Fördelningsnyckeln för sedlar” innebär de procentsatser som erhålls när hänsyn tas till ECB:s andel av den totala utgivningen av eurosedlar och fördelningsnyckeln för tecknat kapital används på de nationella centralbankernas andel av den totala utgivningen.

8 Beslut ECB/2010/23 av den 25 november 2010 om fördelning av de monetära inkomsterna för nationella centralbanker i medlemsstater som har euron som valuta (omarbetning), EUT L 35, 9.2.2011, s. 17, i dess ändrade lydelse.

Interimistisk vinstfördelning

ECB:s intäkter från eurosedlar i omlopp och intäkter från värdepapper som innehas i penningpolitiska syften anskaffade inom a) värdepappersprogrammet, b) det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer och c) programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar tillfaller de nationella centralbankerna i euroområdet under det räkenskapsår som intäkterna uppstår. Om ECB-rådet inte beslutar annat delar ECB ut denna intäkt under januari följande år genom en interimisk vinstfördelning.[9] Den delas ut till fullo förutom om ECB:s nettovinst för året är mindre än inkomsterna från eurosedlar i omlopp och värdepapper anskaffade i de ovan nämnda värdepappersprogrammen, eller om ECB-rådet beslutar om att göra en avsättning till reserverna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker. ECB-rådet kan också besluta om att kvitta inkomster från eurosedlar i omlopp mot kostnader som uppstått för ECB i samband med utgivning och hantering av eurosedlar.

Omklassificeringar

Anläggningstillgångar som kostat mindre än 10 000 euro skrevs tidigare av helt under inköpsåret och kostnaden bokades under ”Avskrivning av materiella och immateriella anläggningstillgångar”. Beroende på kostnadens natur beslutade ECB under 2014 att inkludera berörda belopp under ”Administrationskostnader”. De jämförbara uppgifterna för 2013 har justerats enligt nedanstående:

	Publicerat 2013 €	Justering p.g.a. omklassificering €	Nytt belopp €
Avskrivning av materiella och immateriella anläggningstillgångar	(18 581 856)	8 113 170	(10 468 686)
Administrativa kostnader	(260 070 567)	(8 113 170)	(268 183 737)

Denna omklassificering hade ingen effekt på den nettovinst som rapporterades för 2013.

Övrigt

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

I enlighet med artikel 27 i ECBS-stadgan och på rekommendation av ECB-rådet, godkände EU-rådet utnämningen av Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som externa revisorer att granska ECB för en period på fem år t.o.m. verksamhetsåret 2017.

9 Beslut ECB/2014/57 av den 15 december 2014 om interimistisk fördelning av europeiska centralbankens inkomster från eurosedlar i omlopp (omarbetning), ännu inte publicerat i EUT.

Noter till balansräkningen

1 Guld och guldfordringar

Den 31 december 2014 hade ECB ett innehav på 16 178 193 uns[10] guld (2013: 16 142 871 uns). Denna ökning berodde på att Latvijas Banka överförde 35 322 uns guld till ECB[11] när Lettland införde den gemensamma valutan. Det totala värdet i euro på ECB:s guldinnehav ökade emellertid främst på grund av att guldpriset ökade kraftigt under 2014 (se ”Guld och tillgångar” och skulder i utländsk valuta" i redovisningsprinciperna samt not 15 "Värderegleringskonton").

2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför och i euroområdet

2.1 Fordringar på IMF

Dessa fordringar representerar ECB:s innehav av särskilda dragningsrätter (SDR) per den 31 december 2014. De är resultatet av ett avtal med Internationella valutafonden (IMF) om köp och försäljning av SDR där IMF har fullmakt att på ECB:s vägnar sälja och köpa SDR mot euro, med en lägsta respektive högsta innehavsnivå. I redovisningssyften behandlas SDR som en utländsk valuta (se ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i redovisningsprinciperna). Ökningen i det totala värdet i euro på ECB:s innehav av SDR berodde huvudsakligen på att SDR stärktes mot euron under 2014.

2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper, externa lån och andra externa tillgångar samt Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet

Dessa två poster består av tillgodohavanden gentemot banker, lån i utländsk valuta och investeringar i värdepapper denominerade i US-dollar och i japanska yen.

Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet	2014 €	2013 €	Ändring €
Löpande räkningar	2 618 332 591	939 722 501	1 678 610 090
Penningmarknadsdepositioner	1 035 952 558	1 001 428 468	34 524 090
Omvända repor	986 131 163	87 738 380	898 392 783
Värdepapper	39 090 487 693	36 735 365 690	2 355 122 003
Totalt	**43 730 904 005**	**38 764 255 039**	**4 966 648 966**

[10] Detta motsvarar 503,2 ton.

[11] Överföringen, till ett värde motsvarande 30,8 miljoner euro, gjordes med effekt från den 1 januari 2014.

Fordringar på hemmahörande i euroområdet	2014 €	2013 €	Ändring €
Löpande räkningar	4 035 172	4 242 115	(206 943)
Penningmarknadsdepositioner	1 599 827 033	1 266 550 649	333 276 384
Omvända repor	179 865 744	0	179 865 744
Totalt	**1 783 727 949**	**1 270 792 764**	**512 935 185**

Ökningen i dessa poster 2014 berodde huvudsakligen på att både japanska yen och US-dollar apprecierade mot euron.

När Lettland antog den gemensamma valutan fr.o.m. den 1 januari 2014 överförde Latvijas Banka reservtillgångar i japanska yen till ett värde av 174,5 miljoner euro till ECB.

ECB:s valutainnehav netto i USD och JPY[12] per den 31 december 2014 var:

	2014 Valuta i miljoner	2013 Valuta i miljoner
US-dollar	45 649	45 351
Japanska yen	1 080 094	1 051 062

3 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet

3.1 Banktillgodohavanden, värdepapper och lån

Per den 31 december 2013 bestod denna post av en fordran på en centralbank utanför euroområdet i samband med ett repoavtal som ingåtts med ECB. Enligt detta avtal kunde centralbanken utanför euroområdet låna euro mot godtagbara säkerheter för att stödja likvidiserande transaktioner inom landet.

Inga därmed sammanhängande fordringar fanns utestående den 31 december 2014.

4 Övriga fordringar i euro på kreditinstitut hemmahörande i euroområdet

Den 31 december 2014 bestod denna post av löpande räkningar hos hemmahörande i euroområdet.

[12] Dessa innehav består av utländska nettotillgångar denominerade i resp. valuta som är föremål för valutaomvärdering. Dessa ingår i ”Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet”, ”Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet”, ”Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter”, ”Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet”, ”Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen” (på skuldsidan), och ”Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter”, med beaktande också av valutaterminer och swapptransaktioner under poster utanför balansräkningen. Prisökningar på finansiella instrument i utländsk valuta som orsakas av omvärderingar ingår inte.

5 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet

5.1 Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften

Per den 31 december 2014 bestod denna post av värdepapper förvärvade av ECB inom ramen för de tre programmen för köp av säkerställda obligationer, värdepappersprogrammet samt programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar.

Köp inom ramen för det första programmet för köp av säkerställda obligationer slutfördes den 30 juni 2010 medan det andra programmet för köp av säkerställda obligationer slutfördes den 31 oktober 2012. Värdepappersprogrammet upphörde den 6 september 2012.

Den 2 oktober 2014 tillkännagav ECB detaljuppgifter om det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer och om programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar. Dessa program som ska löpa under åtminstone två års tid ska underlätta kreditförsörjningen i ekonomin i euroområdet, generera effekter för andra marknader och som resultat leda till lättnader i ECB:s penningpolitiska inriktning. Inom de två programmen kan ECB och de nationella centralbankerna köpa säkerställda obligationer i euro både på primär- och sekundärmarknaderna, seniora och garanterade mezzanintrancher av värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet som är denominerade i euro och emitterade av enheter som är hemmahörande i euroområdet.

Värdepapper som förvärvats inom alla fem programmen värderas till upplupet anskaffningsvärde med avdrag för eventuell värdeminskning (se ”Värdepapper” i noter om redovisningsprinciperna). Årliga värdeminskningstest genomförs baserat på beräknade återvinningsvärden vid årets slut. ECB-rådet ansåg att indikatorerna på inlösen inte påverkar det kassaflöde som ECB beräknas erhålla. Alltså har inga förluster för dessa värdepapper bokats 2014.

Upplupet anskaffningsvärde för dessa värdepapper och deras marknadsvärde[13] (redovisas inte i balansräkningen eller i resultaträkningen utan ges endast som jämförelse) är som följer:

[13] Marknadsvärdena är indikativa och beräknas på grundval av marknadsnoteringar. I de fall inga marknadsnoteringar finns tillgängliga beräknas marknadspriserna med hjälp av Eurosystemets interna modeller.

	2014 €		2013 €		Ändring €	
	Upplupet anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Upplupet anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Upplupet anskaffningsvärde	Marknadsvärde
Program 1 för köp av säkerställda obligationer	2 395 178 568	2 576 479 183	3 710 724 329	3 880 523 066	(1 315 545 761)	(1 304 043 883)
Program 2 för köp av säkerställda obligationer	1 249 397 951	1 367 880 767	1 459 074 444	1 559 027 391	(209 676 493)	(191 146 624)
Program 3 för köp av säkerställda obligationer	2 298 798 185	2 314 787 199	-	-	2 298 798 185	2 314 787 199
Värdepappersprogram	10 100 343 269	11 247 795 991	12 990 138 931	13 689 860 491	(2 889 795 662)	(2 442 064 500)
Program för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar	1 744 230 394	1 742 441 349	-	-	1 744 230 394	1 742 441 349
Totalt	**17 787 948 367**	**19 249 384 489**	**18 159 937 704**	**19 129 410 948**	**(371 989 337)**	**119 973 541**

Minskningen i upplupet anskaffningsvärde för portföljerna i a) program 1 och 2 för köp av säkerställda obligationer och b) värdepappersprogrammet berodde på inlösen.

ECB-rådet bedömer regelbundet de finansiella riskerna som är knutna till de värdepapper som hålls i värdepappersprogrammet, programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar och i de tre programmen för köp av säkerställda obligationer.

6 Fordringar inom Eurosystemet

6.1 Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet

Denna post består av ECB:s fordringar gentemot de nationella centralbankerna i euroområdet avseende tilldelning av eurosedlar inom Eurosystemet (se "Utelöpande sedlar" i redovisningsprinciperna). Avkastningen på dessa fordringar beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbuden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (se not 24.2, ”Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet”).

7 Övriga tillgångar

7.1 Materiella och immateriella anläggningstillgångar

Dessa tillgångar omfattade följande kategorier den 31 december 2014:

	2014 €	2013 €	Ändring €
Kostnad			
Mark och byggnader	997 154 850	170 824 151	826 330 699
Maskiner i byggnader	212 838 181	72 341	212 765 840
Maskin- och programvara	71 812 322	76 353 659	(4 541 337)
Inventarier, möbler och motorfordon	82 854 876	13 746 611	69 108 265
Tillgångar under uppförande	16 163 065	847 217 209	(831 054 144)
Övriga anläggningstillgångar	8 241 408	7 751 953	489 455
Totala kostnader	**1 389 064 702**	**1 115 965 924**	**273 098 778**
Ackumulerad depreciering			
Mark och byggnader	(88 477 513)	(86 542 592)	(1 934 921)
Maskiner i byggnader	(72 342)	(72 341)	(1)
Maskin- och programvara	(38 380 961)	(45 004 046)	6 623 085
Inventarier, möbler och motorfordon	(11 908 686)	(12 797 447)	888 761
Övriga anläggningstillgångar	(628 541)	(373 708)	(254 833)
Total ackumulerad depreciering	**(139 468 043)**	**(144 790 134)**	**5 322 091**
Bokfört nettovärde	**1 249 596 659**	**971 175 790**	**278 420 869**

ECB:s nya lokaler blev färdiga att tas i bruk i november 2014 och relaterade kostnader fördes över från ”Tillgångar under uppförande” till rätt tillgångsposter. Kostnadsökningen under ”Mark och byggnader” , ”Maskiner i byggnader” och ”Inventarier, möbler och motorfordon” återspeglar huvudsakligen denna omplacering, liksom aktiviteter under de två sista månaderna av 2014 som berör ECB:s nya lokaler.

Vidare har den summa på 15,3 miljoner euro från Frankfurt stad för bevarande av den k-märkta byggnaden ”Grossmarkthalle” , som under tidigare år bokats under ”Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter”, nettats mot kostnaden för den nya byggnaden.

7.2 Övriga finansiella tillgångar

Denna post består av investeringar av ECB:s egna medel[14] som direkt motpost till ECB:s eget kapital och reserver, samt andra finansiella tillgångar, i vilka ingår 3 211 andelar i Bank for International Settlements (BIS), som tagits upp till anskaffningskostnaden 41,8 miljoner euro.

Häri ingår följande poster:

[14] Repoavtal som genomförts i samband med förvaltandet av portföljen för egna medel redovisas i "Diverse" på skuldsidan (se not 13.3, "Diverse").

	2014 €	2013 €	Ändring €
Löpande räkningar i euro	4 684 410	4 620 701	63 709
Värdepapper i euro	19 091 635 302	18 068 315 142	1 023 320 160
Omvända repor i euro	1 488 138 078	2 351 403 533	(863 265 455)
Övriga finansiella tillgångar	41 902 068	41 906 524	(4 456)
Totalt	**20 626 359 858**	**20 466 245 900**	**160 113 958**

Nettoökningen i denna post under 2014 berodde huvudsakligen på a) återinvestering av ränteintäkter från portföljen för egna medel och b) det ökade marknadsvärdet på värdepapper denominerade i euro.

7.3 Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen

Denna post består huvudsakligen av värdeförändringar i swappar och valutaterminer vilka var utestående per den 31 december 2014 (se not 22 ”Valutaswappar och terminer”). Dessa värdeförändringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro som var resultatet efter omräkningen av transaktionerna till genomsnittskostnaden för respektive utländsk valuta den dagen (se ”Instrument utanför balansräkningen” och ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i redovisningsprinciperna).

Omvärderingsvinster på utestående ränteswapptransaktioner ingår också i denna post (se not 20, ”Ränteswappar”).

7.4 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Under 2014 inkluderade denna post upplupen ränta på värdepapper, inklusive utestående ränta betald vid förvärven, till ett belopp på 603,9 miljoner euro (2013: 708,3 miljoner euro, se not 2.2, ”Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar, och Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet”, not 5, ”Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet”, och not 7.2, ”Övriga finansiella tillgångar”).

I denna post ingick även upplupen ränta på Target2-konton från de nationella centralbankerna i euroområdet till ett värde av 25,5 miljoner euro för december 2014 (2013: 155,1 miljoner euro), och upplupen ränta på ECB:s fordringar avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet för årets sista kvartal (se ”Utelöpande sedlar” i redovisningsprinciperna) till ett värde av 10,0 miljoner euro (2013: 69,2 miljoner EUR).

I posten ingår också a) upplupna intäkter från gemensamma Eurosystemsprojekt (se not 30, ”Övriga intäkter”), b) upplupna intäkter i samband med den gemensamma tillsynsmekanismen (se not 28, ”Intäkter och utgifter som hör samman med tillsynsuppgifterna”), c) upplupen ränta på andra finansiella tillgångar samt d) andra förskottsbetalningar.

7.5 Diverse

Denna post bestod huvudsakligen av upplupen interimistisk vinstfördelning (se ”Interimistisk vinstfördelning” i avsnittet redovisningsprinciper samt not 12.2, ”Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)”).

Den omfattade dessutom följande:

(a) Saldon avseende swappar och valutaterminer som var utestående den 31 december 2014. Dessa är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till genomsnittliga valutakurser på balansräkningsdagen, jämfört med de värden i euro som gällde då transaktionerna bokades (se ”Instrument utanför balansräkningen" i redovisningsprinciperna).

(b) En fordran på det tyska federala finansministeriet för moms som ska återbetalas och andra indirekta skatter som erlagts. Sådana skatter är återbetalningsbara enligt de villkor som anges i artikel 3 i protokollet om Europeiska unionens immunitet och privilegier, vilket är tillämpligt på ECB i kraft av artikel 39 i ECBS-stadgan.

8 Utelöpande sedlar

Denna post består av ECB:s andel (8 procent) av samtliga eurosedlar i omlopp (se "Utelöpande sedlar" i redovisningsprinciperna).

9 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet

9.1 Övriga skulder

Denna post består av inlåning från medlemmar i Euro Banking Association (EBA), som används för att ställa säkerheter till ECB avseende EBA-betalningar förmedlade via Target2-systemet.

10 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet

Den 31 december 2014 inkluderade denna post ett belopp på 0,9 miljarder euro (2013: 24,6 miljarder euro), bestående av saldon hos ECB tillhörande de nationella centralbankerna utanför euroområdet och från andra centralbanker, från eller som motpart till transaktioner genom Target2-systemet. Minskningen i dessa poster 2014 berodde på återbetalnignar från hemmahörande utanför euroområdet till hemmahörande inom euroområdet och resulterade i en ökning i Target2-konton för nationella centralbanker i euroområdet gentemot ECB (se not 12.2,”Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)”).

Denna post omfattade 2013 ett belopp på 0,2 miljarder euro från det tillfälliga ömsesidiga sedelfondsarrangemanget med Federal Reserve. Inom detta

arrangemang tillhandahåller Federal Reserve ECB US-dollar i form av swapptransaktioner i syfte att erbjuda Eurosystemets motparter kortfristig finansiering i US-dollar. Samtidigt inleder ECB omvända swappar, s.k. back-to-back-swapptransaktioner med nationella centralbanker i euroområdet, vilka använder de medel som uppstår till att genomföra likvidiserande USD-transaktioner med Eurosystemets motparter i form av reverserade transaktioner. Dessa back-to-back-swapptransaktioner ger upphov till fordringar och skulder inom Eurosystemet mellan ECB och de nationella centralbankerna. ECB-rådet beslutade 2014 att trappa ned tillgången till likvidiserande transaktioner i US-dollar med anledning av att finansieringsvillkoren för US-dollar förbättrats betydligt och att efterfrågan på sådana är låg. Inga därmed sammanhängande poster var utestående den 31 december 2014. I framtiden kommer ECB regelbundet bedöma behovet av sådana transaktioner och ta hänsyn till det faktum att de etablerade stående swappavtalen har skapat ett ramverk för tillförsel av likviditet i US-doller till motparter när marknadsförhållandena så erfordrar.

11 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet

11.1 Inlåning och övriga skulder

Denna post består av skulder från repoavtal med hemmahörande utanför euroområdet i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserv.

12 Skulder inom Eurosystemet

12.1 Skulder motsvarande överföring av valutareserver

Dessa skulder utgörs av fordringar som de nationella centralbankerna i euroområdet har på ECB till följd av överföring av valutareserver när de blev medlemmar i Eurosystemet.

I och med ändringen av de nationella centralbankernas viktning i fördelningsnyckel för teckning av ECB:s kapital (se not 16 ”Kapital och reserver”) och överföringen av valutareservsmedel från Latvijas Banka när Lettland antog euron ökade dessa skulder med 243 510 283 euro.

	Sedan den 1 januari 2014 €	Per den 31 december 2013 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943	1 401 024 415
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058	10 871 789 515
Eesti Pank	111 729 611	103 152 857
Central Bank of Ireland	672 637 756	643 894 039
Bank of Greece	1 178 260 606	1 129 060 170
Banco de España	5 123 393 758	4 782 873 430
Banque de France	8 216 994 286	8 190 916 316
Banca d'Italia	7 134 236 999	7 218 961 424
Central Bank of Cyprus	87 679 928	77 248 740
Latvijas Banka	163 479 892	-
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617	100 776 864
Central Bank of Malta	37 552 276	36 798 912
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006	2 298 512 218
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925	1 122 511 702
Banco de Portugal	1 010 318 483	1 022 024 594
Banka Slovenije	200 220 853	189 499 911
Národná banka Slovenska	447 671 807	398 761 127
Finlands Bank	728 096 904	721 838 191
Totalt	**40 553 154 708**	**40 309 644 425**

Den fordran som Latvijas Banka innehar fastställdes till 163 479 892 EUR för att säkerställa att kvoten mellan denna fordran och det totala beloppet av fordringar som innehas av de övriga nationella centralbankerna som antagit euron kommer att överensstämma med kvoten mellan viktningen för Latvijas Banka i ECB:s fördelningsnyckel för teckning av kapital och de övriga nationella centralbankernas sammantagna viktning i fördelningsnyckeln. Skillnaden mellan fordran och värdet av de överförda tillgångarna (se not 1 ”Guld och guldfordringar” och not 2.2 ”Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar, och Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet”) redovisades som en del av det bidrag som Latvijas Banka, i enlighet med artikel 48.2 i ECBS-stadgan, betalat till ECB:s avsättningar och reserver per den 31 december 2013 (se not 14 ”Avsättningar” och not 15 ”Värderegleringskonton”).

Räntan på dessa skulder beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbuden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, justerad för att ingen ränta betalas på den komponent som utgörs av guldfordringar (se not 24.3 ”Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver”).

12.2 Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)

Under 2014 bestod denna post huvudsakligen av euroområdets nationella centralbankers Target2-konton gentemot ECB (se ”Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet” i redovisningsprinciperna). Nettoökningen i denna post berodde främst på avvecklingar i Target2-betalningar från icke-hemmahörande i euroområdet till hemmahörande inom euroområdet (se not 10, “Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”). Minskningen i belopp relaterade till ”back-to-back” swapptransaktioner som utförts med nationella centralbanker i samband med likvidiserande transaktioner i USD bidrog också till ökningen av nettoskulden under

2014. Effekten av dessa två faktorer uppvägdes delvis av inlösen av värdepapper inom ramen för värdepappersprogrammet och de två första programmen för köp av säkerställda obligationer vilka avvecklades via Target2-konton.

Avkastningen på Target2-positioner, med undantag för saldon som uppstått som resultat av dessa back-to-back-transaktioner i samband med likvidiserande transaktioner i USD, beräknas dagligen till den senast tillgängliga marginalräntan som används av Eurosystemet i anbuden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

Detta belopp inkluderar även skuld till de nationella centralbankerna i euroområdet avseende den interimistiska vinstfördelningen (se ”Interimistisk vinstfördelning” i redovisningsprinciperna”).

	2014 €	2013 €
Fordran på nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	(590 153 944 468)	(687 997 098 717)
Skuld till nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	612 892 597 646	686 747 265 644
Skuld till de nationella centralbankerna i euroområdet avseende den interimistiska vinstfördelningen	840 719 787	1 369 690 567
Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)	**23 579 372 965**	**119 857 494**

13 Övriga skulder

13.1 Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen

Denna post består huvudsakligen av värdeförändringar i swappar och valutaterminer vilka var utestående per den 31 december 2014 (se not 22 ”Valutaswappar och terminer”). Dessa värdeförändringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro som var resultatet efter omräkningen av transaktionerna till genomsnittskostnaden för respektive utländsk valuta den dagen (se ”Instrument utanför balansräkningen” och ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i redovisningsprinciperna).

Omvärderingsförluster i utestående ränteswappar ingår också i denna post (se not 20, ”Ränteswappar”).

13.2 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

Per den 31 december 2014 var de viktigaste komponenterna under denna post huvudsakligen upplupen ränta till de nationella centralbankerna för hela 2014 på deras fordringar avseende valutareserver överförda till ECB (se not 12.1, ”Skulder motsvarande överföringen av valutareserver”) och upplupen ränta på Target2-konton till de nationella centralbankerna för sista månaden 2014. Dessa belopp avvecklades i januari 2015. Andra upplupna kostnader, inklusive på finansiella instrument rapporteras också under denna post.

	2014 €	2013 €	Ändring €
Överföring av valutareserver till ECB	57 015 146	192 248 631	(135 233 485)
Target2	26 309 091	155 757 290	(129 448 199)
Andra upplupna kostnader	12 867 414	22 536 286	(9 668 872)
Totalt	**96 191 651**	**370 542 207**	**(274 350 556)**

13.3 Diverse

I denna post ingick 2014 även utestående repotransaktioner på 150,1 miljoner euro (2013: 480,4 miljoner euro) som utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s egna medel (se not 7.2 ”Övriga finansiella tillgångar”).

Denna post bestod även av saldon rörande swappar och valutaterminer, utestående per den 31 december 2014 (se not 22 ”Valutaswappar och terminer”). Dessa saldon uppstod vid omräkning av transaktioner till motvärdet i euro till de genomsnittliga valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro som gällde då transaktionerna ursprungligen bokades (se ”Instrument utanför balansräkningen" i redovisningsprinciperna).

ECB:s pensionsplan, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner[15]

I denna post ingick även ECB:s nettoskuld för förmåner efter avslutad tjänstgöring för direktionsledamöter och personal samt för de ledamöter av tillsynsnämnden som är anställda av ECB. Beloppet uppgick till 459,7 miljoner euro (2013: 131,9 miljoner euro).

Balansräkning

De belopp som togs upp i balansräkningen för andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner var:

	2014 personal milj. €	2014 direktion och tillsynsnämnd milj. €	2014 totalt milj. €	2013 personal milj. €	2013 direktion och tillsynsnämnd milj. €	2013 totalt milj. €
Åtagandets aktuella värde	1 087,1	24,5	1 111,6	650,6	17,8	668,4
Verkligt värde	(651,9)	-	(651,9)	(536,5)	-	(536,5)
Förmånsbestämd nettoskuld redovisad i balansräkningen	**435,2**	**24,5**	**459,7**	**114,1**	**17,8**	**131,9**

Nuvärdet 2014 på åtagandena gentemot personalen uppgick till 1 087,1 miljoner euro (2013: 650,6 miljoner euro) inkl. icke-fonderade åtaganden på 170,3 miljoner euro (2013: 109,4 miljoner euro) avseende förmåner efter avslutad tjänstgöring, andra än pensioner, och andra långfristiga förmåner. Icke-fonderade åtaganden finns

[15] I samtliga tabeller i denna not visar kolumnen ”Direktion/Tillsynsnämnd” belopp som avser både direktionen och tillsynsnämnden fr.o.m. 2014.

också avseende förmåner efter avslutad tjänstgöring och övriga långfristiga förmåner, för direktionsledamöterna och ledamöter i tillsynsnämnden.

Resultaträkning

De belopp som tas upp i resultaträkningen för 2014 var:

	2014 personal milj. €	2014 direktion och tillsynsnämnd milj. €	2014 totalt milj. €	2013 personal milj. €	2013 direktion och tillsynsnämnd milj. €	2013 totalt milj. €
Aktuell kostnad	41,7	1,2	42,9	45,9	1,4	47,3
Räntenettot på den förmånsbestämda nettoskulden	4,5	0,7	5,2	8,6	0,6	9,2
varav						
kostnad på skulden	25,1	0,7	25,8	24,4	0,6	25,0
intäkter på förvaltningstillgångarna	(20,6)	-	(20,6)	(15,8)	-	(15,8)
Omvärderings(-vinster) eller -förluster på andra långfristiga förmåner	7,8	0,3	8,1	(3,2)	0	(3,2)
Totalbelopp för "Personalkostnader"	**54,0**	**2,2**	**56,2**	**51,3**	**2,0**	**53,3**

Förändringar i det förmånsbestämda pensionsåtagandet, förvaltningstillgångar och omvärderingsresultat

Förändringarna i nuvärdet på de förmånsbestämda pensionsåtagandena var:

	2014 personal milj. €	2014 direktion och tillsynsnämnd milj. €	2014 totalt milj. €	2013 personal milj. €	2013 direktion och tillsynsnämnd milj. €	2013 totalt milj. €
Förmånsbestämda pensionsåtaganden vid årets början	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6
Aktuell kostnad	41,7	1,2	42,9	45,9	1,4	47,3
Räntekostnad på skulden	25,1	0,7	25,8	24,4	0,6	25,0
Medlemmarnas bidrag	14,0	0,1	14,1	12,3	0,1	12,4
Utbetalda förmåner	(7,1)	(0,8)	(7,9)	(5,5)	(1,1)	(6,6)
Omvärderings (vinster)/förluster	362,8	5,5	368,3	(104,3)	(1,0)	(105,3)
Avslutade förmånsbestämda pensionsåtaganden	**1 087,1**	**24,5**	**1 111,6**	**650,6**	**17,8**	**668,4**

Omvärderingsförlusterna på 368,3 miljoner euro för 2014 på värdet på de definierade pensionsåtagandena uppstod främst beroende på en minskning i diskonteringsräntan från 3,75 procent 2013 till 2,0 procent 2014. Detta ska jämföras med omvärderingsvinster på 105,3 miljoner euro 2013. Dessa uppstod framför allt p.g.a. att lägre konverteringsfaktorer användes för beräkning av framtida pensionsutbetalningar och en ökning i diskonteringsräntan från 3,5 procent 2012 till 3,75 procent 2013.

Förändringar i verkligt värde på pensionsplanernas tillgångar 2014:

	2014 miljoner €	2013 miljoner €
Pensionsplanens verkliga värde vid årets början	536,5	439,3
Ränteintäkter på förvaltningstillgångarna	20,6	15,8
Omvärderingsvinster	49,7	39,8
Arbetsgivarbidrag	36,4	33,2
Medlemmarnas bidrag	14,0	12,3
Utbetalda förmåner	(5,3)	(3,9)
Pensionsplanens verkliga värde vid årets slut	**651,9**	**536,5**

Omvärderingsvinster på planens tillgångar för såväl 2014 som 2013 återspeglas av att aktuell avkastning på fondandelarna var högre än planens beräknade ränteavkastning.

Efter en värdering av ECB:s pensionsplan av ECB:s aktuarie per den den 31 december 2011 beslutade ECB-rådet 2014 att minska det årliga extra bidraget från 10,3 miljoner euro till 6,8 miljoner euro som ska betalas fram till 2023. Detta beslut kommer att tas upp för granskning efter nästa pensionsplansvärdering, vilken planerats för 2015. Denna minskning mer än uppvägdes av a) ECB:s bidrag till personalens pensionsplan (se ”ECB:s pensionsplaner, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner” i noterna till redovisningsprinciperna); och b) ökningen i antalet deltagare i pensionsplanen i samband med förberedelserna inför starten av den gemensamma tillsynsmekanismen (se not 31, ”Personalkostnader”). Följaktligen ökade de rapporterade värdena under posten ”Arbetsgivarbidrag” till 36,4 miljoner euro (2013: 33,2 miljoner euro).

Förändringar 2014 i värderegleringsresultat (se not 15 ”Värderegleringskonton”)

	2014 miljoner € [16]	2013 miljoner €
Omvärderings (-vinster)/-förluster vid årets början	4,8	(137,1)
Vinster på förvaltningstillgångarna	49,7	39,8
Vinster/(förluster) på åtagande	(368,3)	105,3
Förluster/(vinster) som redovisas i resultaträkningen	8,1	(3,2)
Omvärderingsvinster/(-förluster) vid årets slut inkluderade i ”Värderegleringskonton”	**(305,6)**	**4,8**

Huvudantaganden

Vid förberedelserna av de värderingar som det hänvisas till i denna not har aktuarierna använt antaganden som direktionen har godkänt för redovisning och rapportering. De viktigaste antagandena som använts för att beräkna skulden i pensionsplanen visas nedan:

[16] Totalsummorna i tabellerna kan avvika från de delsummorna på grund av avrundning.

	2014 %	2013 %
Diskonto	2,00	3,75
Beräknad avkastning på pensionsplanen[17]	3,00	4,75
Allmänna framtida löneökningar[18]	2,00	2,00
Framtida pensionsökningar[19]	1,40	1,40

Frivilliga inbetalningar som gjorts av personalen till ett avgränsat pensionsbidragssystem uppgick 2014 till 110,6 miljoner euro (2013: 96,5 miljoner euro). Dessa tillgångar är investerade i fondtillgångar men leder till ett åtagande av samma värde.

14 Avsättningar

I denna post ingår avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker.

Avsättningarna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker kommer att användas för att bekosta framtida realiserade och orealiserade förluster, i synnerhet omvärderingsförluster som inte täcks av värderegleringskontona, i den utsträckning ECB-rådet anser lämpligt. De fortsatta kraven för och storleken på dessa reserver granskas årligen och granskningen baseras på ECB:s bedömning av nämnda risker. I bedömningen tas hänsyn till ett antal faktorer, framför allt innehaven av risktillgångar, realiserad riskexponering under det löpande räkenskapsåret, beräknat resultat för det kommande året och en riskbedömning med beräkning av riskmåttet Value at Risk (VaR) för risktillgångar. Reserverna, inklusive beloppet i den allmänna reservfonden, får inte överstiga värdet av ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet.

Per den 31 december 2013 uppgick reserverna avsatta för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker till 7 529 669 242 miljoner euro. Därutöver bidrog Latvijas Banka med ett belopp på 30 476 837 miljoner euro fr.o.m. den 1 januari 2014.[20] ECB-rådet beslutade, efter att ha tagit hänsyn till bedömningen, att göra en avsättning på 15 009 843 euro till reserverna den 31 december 2014. Denna överföring minskade ECB:s nettovinst för 2014 till 988 832 500 euro och ökade reserverna till 7 575 155 922 euro. Efter ökningen av ECB:s eget kapital 2014 (se not 16, ”Eget kapital och reserver”), är detta belopp lika med värdet på ECB:s kapital som har betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet per den 31 december 2014.

17 Dessa antaganden användes för att beräkna ECB:s förmånsbestämda pensionsåtaganden som finansieras av avkastning på fondandelar med underliggande kapitalgaranti.

18 Därutöver tas hänsyn till enskilda löneökningar på upp till 1,8 procent per år beroende på ålder för medlemmarna i pensionsplanen.

19 Enligt reglerna för ECB:s pensionsplan ska pensionerna höjas varje år. Om den allmänna justeringen av ECB-anställdas löner har varit lägre än prisinflationen ska pensionsökningen vara i linje med den generella lönejusteringen. Om den allmänna lönejusteringen är högre än prisinflationen ska den allmänna lönejusteringen användas för att bestämma pensionsökningen, om ECB:s pesnionsplans finansiella ställning tillåter en sådan ökning.

20 I enlighet med artikel 48.2 i ECBS-stadgan.

15 Värderegleringskonton

Denna post består huvudsakligen av omvärderingsreserver som uppkommer från orealiserade vinster på tillgångar, skulder och instrument utanför balansräkningen (se ”Resultatavräkning”, ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta”, ”Värdepapper” och ”Instrument utanför balansräkningen” i redovisningsprinciperna). Det innefattar även omvärderingar av ECB:s nettoskuld för förmåner efter avslutad tjänstgöring (se ”ECB:s pensionsplaner, andra förmåner efter avslutad tjänstgöring samt övriga långfristiga förmåner” i noterna till redovisningsprinciperna och se not 13.3 ”Diverse”).

När Lettland antog euron överförde Latvijas Banka ett belopp på 54,1 miljoner euro till dessa poster gällande fr.o.m. den 1 januari 2014.

	2014 €	2013 €	Förändring €
Guld	12 065 394 836	10 138 805 097	1 926 589 739
Utländsk valuta	7 046 435 041	2 540 202 558	4 506 232 483
Värdepapper och andra instrument	1 131 424 399	674 356 531	457 067 868
Nettoskuld för förmåner efter avslutad tjänstgöring	(305 609 580)	4 825 887	(310 435 467)
Totalt	**19 937 644 696**	**13 358 190 073**	**6 579 454 623**

Den ökade storleken på värderegleringskontona beror främst på eurons depreciering mot US-dollar och guld under 2014.

De valutakurser som användes för omvärdering vid årets slut var:

Växelkurser	2014	2013
US-dollar per euro	1,2141	1,3791
Japanska yen per euro	145,23	144,72
Euro per SDR	1,1924	1,1183
Euro per uns guld	987,769	871,220

16 Kapital och reserver

16.1 Kapital

(A) Ändringar i ECB:s fördelningsnyckel för teckning av kapital

I enlighet med artikel 29 i ECBS-stadgan viktas de nationella centralbankernas andelar i ECB:s fördelningsnyckel enligt de respektive medlemsstaternas andel av EU:s totala befolkning och BNP, med lika vikt, enligt Europeiska kommissionens anmälan till ECB. Denna viktning justeras vart femte år och när nya medlemsstater ansluter sig till EU. Den tredje justeringen av fördelningsnyckeln efter upprättandet av ECB gjordes den 1 januari 2014.

Baserat på rådets beslut 2003/517/EG av den 15 juli 2003 om det statistiska underlag som ska användas vid ändring av fördelningsnyckeln för tecknande av

Europeiska centralbankens kapital[21] ändrades fördelningsnyckeln för de nationella centralbankerna den 1 januari 2014.

	Fördelningsnyckel sedan den 1 januari 2014 %	Fördelningsnyckel per den 31 december 2013 %
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4778	2,4176
Deutsche Bundesbank	17,9973	18,7603
Eesti Pank	0,1928	0,1780
Central Bank of Ireland	1,1607	1,1111
Bank of Greece	2,0332	1,9483
Banco de España	8,8409	8,2533
Banque de France	14,1792	14,1342
Banca d'Italia	12,3108	12,4570
Central Bank of Cyprus	0,1513	0,1333
Latvijas Banka	0,2821	-
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	0,1739
Central Bank of Malta	0,0648	0,0635
De Nederlandsche Bank	4,0035	3,9663
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	1,9370
Banco de Portugal	1,7434	1,7636
Banka Slovenije	0,3455	0,3270
Národná banka Slovenska	0,7725	0,6881
Finlands Bank	1,2564	1,2456
Delsumma för de nationella centralbankerna i euroområdet	**69,9783**	**69,5581**
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	0,8590	0,8644
Česká národní banka	1,6075	1,4539
Danmarks Nationalbank	1,4873	1,4754
Hrvatska narodna banka	0,6023	0,5945
Latvijas Banka	-	0,2742
Lietuvos bankas	0,4132	0,4093
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	1,3740
Narodowy Bank Polski	5,1230	4,8581
Banca Naţională a României	2,6024	2,4449
Sveriges Riksbank	2,2729	2,2612
Bank of England	13,6743	14,4320
Delsumma för de nationella centralbankerna utanför euroområdet	**30,0217**	**30,4419**
Totalt	**100,0000**	**100,0000**

(B) ECB:s kapital[22]

Lettland antog den gemensamma valutan den 1 januari 2014. I enlighet med artikel 48.1 i ECBS-stadgan betalade Latvijas Banka in ett belopp på 29 424 264 euro per den 1 januari 2014, vilket representerar återstoden av bidraget till teckningen av ECB:s kapital. Ändringen av fördelningsnyckeln för tecknande av Europeiska centralbankens kapital i samband med att Lettland gick med i euroområdet resulterade i en ökning av ECB:s kapital med 43 780 929 miljoner euro, till 7 697 025 340 euro.

21 EUT L 181, 19.7.2003, s. 43.

22 Enskilda belopp har rundats till närmaste euro. På grund av avrundningar kan summor av delposter och totaler i tabellen avvika från summorna av alla poster.

De nationella centralbanker som inte ingår i euroområdet ska betala in 3,75% av sin del av det tecknade kapitalet som bidrag till ECB:s driftkostnader. Detta bidrag uppgick totalt till 121 869 418 euro vid slutet av 2014. De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade att få del av de utdelningsbara vinstmedel som ECB genererar, inte heller till intäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet, och de behöver inte heller bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

	Tecknat kapital sedan den 1 januari 2014 €	Inbetalt kapital sedan den 1 januari 2014 €	Tecknat kapital per den 31 december 2013 €	Inbetalt kapital per den 31 december 2013 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	268 222 025	268 222 025	261 705 371	261 705 371
Deutsche Bundesbank	1 948 208 997	1 948 208 997	2 030 803 801	2 030 803 801
Eesti Pank	20 870 614	20 870 614	19 268 513	19 268 513
Central Bank of Ireland	125 645 857	125 645 857	120 276 654	120 276 654
Bank of Greece	220 094 044	220 094 044	210 903 613	210 903 613
Banco de España	957 028 050	957 028 050	893 420 308	893 420 308
Banque de France	1 534 899 402	1 534 899 402	1 530 028 149	1 530 028 149
Banca d'Italia	1 332 644 970	1 332 644 970	1 348 471 131	1 348 471 131
Central Bank of Cyprus	16 378 236	16 378 236	14 429 734	14 429 734
Latvijas Banka	30 537 345	30 537 345	-	-
Banque centrale du Luxembourg	21 974 764	21 974 764	18 824 687	18 824 687
Central Bank of Malta	7 014 605	7 014 605	6 873 879	6 873 879
De Nederlandsche Bank	433 379 158	433 379 158	429 352 255	429 352 255
Oesterreichische Nationalbank	212 505 714	212 505 714	209 680 387	209 680 387
Banco de Portugal	188 723 173	188 723 173	190 909 825	190 909 825
Banka Slovenije	37 400 399	37 400 399	35 397 773	35 397 773
Národná banka Slovenska	83 623 180	83 623 180	74 486 874	74 486 874
Finlands Bank	136 005 389	136 005 389	134 836 288	134 836 288
Delsumma för de nationella centralbankerna i euroområdet	**7 575 155 922**	**7 575 155 922**	**7 529 669 242**	**7 529 669 242**
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	92 986 811	3 487 005	93 571 361	3 508 926
Česká národní banka	174 011 989	6 525 450	157 384 778	5 901 929
Danmarks Nationalbank	161 000 330	6 037 512	159 712 154	5 989 206
Hrvatska narodna banka	65 199 018	2 444 963	64 354 667	2 413 300
Latvijas Banka	-	-	29 682 169	1 113 081
Lietuvos bankas	44 728 929	1 677 335	44 306 754	1 661 503
Magyar Nemzeti Bank	149 363 448	5 601 129	148 735 597	5 577 585
Narodowy Bank Polski	554 565 112	20 796 192	525 889 668	19 720 863
Banca Naţională a României	281 709 984	10 564 124	264 660 598	9 924 772
Sveriges Riksbank	246 041 586	9 226 559	244 775 060	9 179 065
Bank of England	1 480 243 942	55 509 148	1 562 265 020	58 584 938
Delsumma för de nationella centralbankerna utanför euroområdet	**3 249 851 147**	**121 869 418**	**3 295 337 827**	**123 575 169**
Totalt	**10 825 007 070**	**7 697 025 340**	**10 825 007 070**	**7 653 244 411**

17 Händelser efter balansräkningens upprättande

17.1 Litauens inträde i euroområdet

I enlighet med rådets beslut 2014/509/EU av den 23 juli 2014, som fattades i enlighet med artikel 140.2 i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, antog

Litauen den gemensamma valutan den 1 januari 2015. I enlighet med artikel 48.1 i ECBS-stadgan och de rättsakter som antogs av ECB-rådet den 31 december 2014[23] betalade Lietuvos bankas in ett belopp på 43 051 594 euro per den 1 januari 2015, vilket representerar återstoden av bidraget till teckningen av ECB:s kapital. I enlighet med artikel 48.1 jämte artikel 30.1 i ECBS-stadgan överförde Lietuvos bankas valutareservtillgångar till ett totalt värde av 338 656 542 euro till ECB per den 1 januari 2015. Dessa valutareservtillgångar består av US-dollar i form av kontanter och guld i förhållande 85 till 15.

Lietuvos bankas krediterades med en fordran motsvarande det inbetalda kapitalet och valutareservtillgångarna. Denna fordran ska behandlas på samma vis som existerande fordringar från de övriga nationella centralbankerna i euroområdet (se not 12.1, ”Skulder motsvarande överföringen av valutareserver”).

Instrument utanför balansräkningen

18 Program för automatiserad värdepappersutlåning

Som en del av förvaltningen av ECB:s egna medel har ECB slutit avtal om ett program för automatiserade värdepapperslån där ett utsett ombud genomför transaktioner med värdepapperslån med ett antal utvalda godtagbara motparter för ECB:s räkning. Inom ramen för detta avtal var reverserade transaktioner till ett värde av 4,8 miljarder euro (2013: 3,8 miljarder euro) utestående per den 31 december 2014.

19 Räntefuturekontrakt

Den 31 december 2014 var följande transaktioner utestående, värderade till sista marknadskurs för året:

Räntefuturekontrakt i utländsk valuta	2014 Kontraktsvärde €	2013 Kontraktsvärde €	Ändring €
Köp	911 374 681	495 975 636	415 399 045
Försäljning	1 001 647 311	1 727 870 268	(726 222 957)

Dessa transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver.

[23] ECB:s beslut ECB/2014/61 av den 31 december 2014 om Lietuvos bankas inbetalning av kapital, överföring av reservtillgångar och bidrag till ECB:s reserver och avsättningar, ännu inte publicerat i EUT. Avtal av den 31 december 2014 mellan Lietuvos bankas och Europeiska centralbanken om den fordran med vilken Europeiska centralbanken ska kreditera Lietuvos bankas enligt artikel 30.3 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken, ännu inte publicerat i EUT.

20 Ränteswappar

Ränteswapptransaktioner med ett kontraktvärde på 270,8 miljoner euro (2013: 252,0 miljoner euro), värderade till sista marknadskurs för året, var utestående den 31 december 2014. Dessa transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver.

21 Värdepappersterminer

Terminsköp av värdepapper till ett värde av 245,2 miljoner euro var utestående per den 31 december 2014. Dessa transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver.

22 Valutaswappar och terminer

Valutaswappar och valutaterminer gjordes 2014 i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver. Följande terminsfordringar och skulder från dessa transaktioner, värderade till sista marknadskurs för året, var utestående den 31 december 2014.

Valutaswappar och terminer	2014 €	2013 €	Förändring €
Fordringar	1 899 819 430	1 845 947 763	53 871 667
Skulder	1 777 894 537	1 730 929 184	46 965 353

23 Administration av låne- och utlåningstransaktioner

ECB har ansvaret för att administrera EU:s upp- och utlåningstransaktioner enligt systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd. Under 2014 förmedlade ECB inom detta program betalningar relaterade till lån som beviljats av EU till Lettland, Ungern och Rumänien.

Inom ramen för låneavtalet mellan medlemsstaterna vars valuta är euron[24] och Kreditanstalt für Wiederaufbau[25] som långivare, Republiken Grekland som låntagare, och Bank of Greece som ombud för låntagaren ansvarar ECB för att hantera samtliga betalningar i samband med detta på långivarnas och låntagarnas vägnar.

Dessutom har ECB en operativ roll i administrationen av lån i EU:s stabiliseringsmekanism EFSM (European Financial Stabilisation Mechanism) och euroområdets stabilitetsfond EFSF (European Financial Stability Facility). Under 2014 förmedlade ECB betalningar relaterade till lån som beviljats Irland och Portugal inom EFSM och lån till Irland, Grekland och Portugal inom EFSF.

[24] Förutom Republiken Grekland och Förbundsrepubliken Tyskland.

[25] Agerande för det allmänna bästa, enligt instruktioner och med garantier från Förbundsrepubliken Tyskland.

ECB administrerar också betalningar relaterade till den tillåtna kapitalstocken och stabilitetsfrämjande transaktioner för den Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM).[26] Under 2014 förmedlade ECB betalningar från de medlemsländer som har euron som valuta avseende ESM:s tillåtna kapitalstock samt betalningar från ESM avseende lån till Cypern och Spanien.

[26] Fördraget som upprättar Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM-fördraget) trädde i kraft den 27 september 2012.

Noter till resultaträkningen

24 Räntenetto

24.1 Ränteintäkter på valutareserven

Denna post består av ränteintäkter efter avdrag för räntekostnader avseende ECB:s tillgångar och skulder netto i utländsk valuta enligt nedanstående:

	2014 €	2013 €	Ändring €
Ränteintäkter på löpande räkningar	571 710	601 611	(29 901)
Ränteintäkter på penningmarknadsdepositioner	4 234 448	6 868 776	(2 634 328)
Ränteintäkter på omvända repor	867 860	742 788	125 072
Ränteintäkter netto på värdepapper	206 165 493	172 250 735	33 914 758
Ränteintäkter netto på ränteswappar	407 588	1 833 740	(1 426 152)
Ränteintäkter netto på valutaswappar och terminer	4 570 710	5 237 310	(666 600)
Ränteintäkter på valutareservtillgångar (totalt)	**216 817 809**	**187 534 960**	**29 282 849**
Ränteutgifter på löpande räkningar	(23 076)	(42 758)	19 682
Ränteutgifter netto på repor	208 426	(212 229)	420 655
Ränteintäkter på valutareserven (netto)	**217 003 159**	**187 279 973**	**29 723 186**

Den totala ökningen i räntenettot under 2014 berodde huvudsakligen på högre ränteintäkter i US-dollarportföljen.

24.2 Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet

Denna post består av ränteintäkter från ECB:s andel på 8 procent av de utgivna eurosedlarna (se ”Utelöpande sedlar” i redovisningsprinciperna och not 6.1 ”Skulder relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet”). Trots att det genomsnittliga värdet av utelöpande sedlar har ökat med 5,4 procent sjönk intäkterna 2014 p.g.a. att den genomsnittliga räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna var lägre än 2013 (0,16 % 2014, jämfört med 0,55 % 2014).

24.3 Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver

Under denna post redovisas ersättning till de nationella centralbankerna i euroområdet på deras fordringar på ECB avseende valutareserver som överförts i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan (se not 12.1, ”Skulder motsvarande överföringen av valutareserver”. Minskningen i avkastning 2014 återspeglar framför allt att den genomsnittliga räntan för refinansieringstransaktioner var lägre än under 2013.

24.4 Övriga ränteintäkter och Andra övriga räntekostnader

Dessa poster inkluderade ränteintäkter på 1,1 miljarder euro 2014 (2013: 4,7 miljarder euro) och kostnader på 1,1 miljarder euro (2013: 4,7 miljarder euro) på saldon avseende Target2 (se not 12.2 ”Övriga fordringar/skulder inom Eurosystemet (netto)”, och not 10 ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”).

Dessa poster inkluderar även nettointäkter på 727,7 miljarder euro (2013: 961,9 miljarder euro) från värdepapper förvärvade av ECB under värdepappersprogrammet, 174,2 miljoner euro (2013: 204,2 miljoner euro) på förvärv inom programmen för köp av säkerställda obligationer och 0,7 miljarder euro (2013: 0 miljoner euro) på förvärv inom programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar. Ränteintäkter och räntekostnader avseende andra tillgångar och skulder i euro visas också under dessa poster.

25 Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner

Realiserade nettovinster från finansiella transaktioner 2014 var:

	2014 €	2013 €	Ändring €
Realiserade nettovinster	47 223 558	41 335 392	5 888 166
Realiserade guldpris- och valutakursvinster netto	10 036 857	10 787 010	(750 153)
Realiserade nettovinster från finansiella transaktioner	**57 260 415**	**52 122 402**	**5 138 013**

Realiserade nettovinster innefattade realiserade vinster och förluster på värdepapper, ränteterminer och ränteswappar Den totala ökningen i realiserade nettovinster under 2014 berodde huvudsakligen på högre realiserade nettoprisvinster på värdepapper i US-dollarportföljen.

26 Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner

Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner var 2014:

	2014 €	2013 €	Ändring €
Orealiserade prisförluster på värdepapper	(7 664 489)	(114 606 755)	106 942 266
Orealiserade prisförluster på ränteswappar	(198 804)	(610)	(198 194)
Totala nedskrivningar	**(7 863 293)**	**(114 607 365)**	**106 744 072**

Under 2014 resulterade den totala ökningen i marknadsvärdet på värdepapper både i US-dollarportföljen och i ECB:s portfölj av egna medel i en betydligt lägre nedskrivning jämfört med 2013.

27 Avgifts- och provisionsintäkter netto

	2014 €	2013 €	Ändring €
Avgifts- och provisionsintäkter	30 024 834	25 917	29 998 917
Avgifts- och provisionskostnader	(1 866 180)	(2 152 690)	286 510
Avgifts- och provisionsintäkter netto	**28 158 654**	**(2 126 773)**	**30 285 427**

Under 2014 bestod intäkter under den här posten huvudsakligen av upplupna tillsynsavgifter (se not 28, ”Intäkter och utgifter som hör samman med tillsynsuppgifterna”) och även av straffavgifter som ålagts de kreditinstitut som inte uppfyllt kassakravet. Utgifterna avser avgifter för löpande räkningar och i samband med räntefuturekontrakt (se not 19 ”Räntefuturekontrakt”).

28 Intäkter och utgifter som hör samman med tillsynsuppgifterna

Den 4 november 2014 inledde ECB sitt tillsynsarbete i enlighet med artikel 33 i rådets förordning (EU) nr 1024/2013 av den 15 oktober 2013.

ECB:s kostnader för tillsynsuppgifterna täcks via den årliga tillsynsavgift som tas ut av de granskade enheterna. Dessa avgifter täcker men överskrider inte ECB:s utgifter i samband med tillsynsuppgifterna under den aktuella avgiftsperioden. Avgiften består primärt av de kostnader som direkt anknyter till ECB:s tillsynsuppgifter, dvs. kostnader för nya verksamhetsavdelningar som upprättats för a) tillsynen av betydande banker b) tillsyn av mindre betydande banker och c) övergripande och specialiserade tjänster. Den omfattar även kostnader som är indirekt relaterade till ECB:s tillsynsuppgifter, dvs. kostnader för ECB:s befintliga funktioner, inkl. lokalhyra, kostnader för HR och IT-tjänster.

För 2014 kommer ECB att täcka sina kostnader för perioden som inleddes i november 2014, dvs. när man inledde tillsynsverksamheten.

ECB:s intäkter för denna verksamhet november och december 2014 kommer att faktureras under 2015 enligt nedanstående:

	2014 €	2013 €
Tillsynsavgifter	29 973 012	-
varav:		
Avgifter från betydande banker	*25 622 812*	-
Avgifter från mindre betydande banker	*4 350 200*	-
Totala intäkter från banktillsyn	**29 973 012**	**-**

Intäkter från tillsynsavgifter ingår i “Avgifts- och provisionsnetto (se not 27, Avgifts- och provisionsintäkter netto).

ECB har rätt att ta ut sanktionsavgifter eller viten av företag om de inte uppfyller sina förpliktelser enligt ECB:s förordningar och beslut. Inga sanktionsavgifter eller viten förelades.

ECB:s utgifter för november och december var:

	2014 €	2013 €
Löner och förmåner	18 456 945	-
Lokalhyra och underhåll	2 199 243	-
Andra driftskostnader	9 316 824	-
Totala utgifter för banktillsyn	**29 973 012**	**-**

29 Intäkter från aktier och andelar

Avkastning på ECB:s innehav av aktier i BIS (se not 7.2 ”Övriga tillgångar”) redovisas under denna post.

30 Övriga intäkter

Under 2014 kom diverse övriga intäkter främst från de samlade bidragen från de nationella centralbankerna i euroområdet till kostnader som ECB haft i samband med gemensamma Eurosystemprojekt.

31 Personalkostnader

Löner, allmänna förmåner och försäkringar och andra kostnader på 244,9 miljoner euro (2013: 187,3 miljoner euro) inkluderas i denna post. Här inkluderas även ett belopp på 56,2 miljoner euro (2013: 53.3 miljoner euro) i samband med ECB:s pensionsplaner och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring (se not 13.3. ”Diverse”). Personalkostnader på 1,2 miljoner (2013: 1,3 miljoner euro) som uppstått i samband med uppförandet av ECB:s nya lokaler har kapitaliserats och ingår inte i denna post.

Löner och allmänna förmåner, inklusive arvoden till chefer i ledande ställning, är utformade efter och jämförbara med motsvarande löneplaner i Europeiska unionen.

Ledamöter i direktionen och de ledamöter i tillsynsnämnden som är anställda av ECB erhåller en grundlön medan deltidsledamöter i tillsynsnämnden som är anställda av ECB erhåller en variabel lön baserad på antalet sammanträden de deltar vid. Därutöver erhåller ledamöterna i direktionen och de heltidsanställda ledamöterna i tillsynsnämnden som är anställda av ECB ytterligare förmåner för bostad och representation. Ordföranden bor i en officiell bostad som ägs av ECB och erhåller således inget separat bostadsbidrag. I enlighet med anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal har ledamöterna i direktionen och i tillsynsnämnden rätt till hushållstillägg, barnbidrag för varje barn och utbildningstillägg, beroende på deras individuella situation. Grundlönerna beskattas till förmån för Europeiska unionen och därutöver görs avdrag för pensions-, olycksfalls- och sjukförsäkringar. På bidragen utgår ingen skatt och de är inte pensionsgrundande.

För 2014 var grundlönerna utbetalda till ledamöter i direktionen och ledamöter i tillsynsnämnden som är anställda av ECB (dvs. exkl. representanter för de nationella tillsynsmyndigheterna) som följer:

	2014 €	2013 €
Mario Draghi, ordförande	379 608	378 240
Vítor Constâncio (vice ordförande)	325 392	324 216
Peter Praet (ledamot)	271 140	270 168
Jörg Asmussen (ledamot fram till januari 2014)	*4 912*	*270 168*
Benoît Cœuré (ledamot)	271 140	270 168
Yves Mersch (ledamot)	271 140	281 833
Sabine Lautenschläger (ledamot sedan januari 2014)	253 457	-
Summa direktionen	**1 776 789**	**1 794 793**
Summa SSM:s tillsynsnämnd (ledamöter som är anställda av ECB)[27]	**508 589**	-
varav:		
Danièle Nouy (tillsynsnämndens ordförande sedan januari 2014)	271 140	-
Totalt	**2 285 378**	**1 794 793**

Summan för variabel lön till ledamöterna i tillsynsnämnden uppgick till 74 776 euro (2013: 0 euro).

Ersättningar totalt till ledamöterna i direktionen och tillsynsnämnden och deras förmåner från ECB:s bidrag till liv-, olycksfalls- och sjukförsäkringar för deras räkning uppgick till 674 470 euro (2013: 526 615 euro).

Därutöver uppgick förmåner vid nyanställning respektive vid avslutande av tjänst betalats till ledamöter i direktionen och tillsynsnämnden till ett belopp av 68 616 euro (2013: 44 538 euro). De redovisas under ”Administrativa kostnader” i resultaträkningen.

Övergångsbelopp betalas ut till f.d. ledamöter i direktionen och tillsynsnämnden under en begränsad övergångsperiod efter att deras mandattid har löpt ut. Under 2014, uppgick dessa betalningar, familjebidrag och ECB:s bidrag till olycksfalls- och sjukförsäkringar för f.d. direktionsledamöter till 243 178 euro (2013: 618 189 euro). Pensionsbetalningar, inklusive underhåll till f.d. direktionsledamöter eller deras efterlevande och bidrag till olycksfall- och sjukförsäkringar uppgick till 599 589 euro (2013: 472 891 euro).

[27] Med undantag för Sabine Lautenschläger vars lön rapporteras tillsammans med de övriga direktionsledamöterna.

I slutet av 2014 uppgick antalet anställda med tillsvidareanställning eller visstidsanställning till 2 577[28] heltidsekvivalenter, varav 278 i ledande ställning. Personalomsättningen under 2014 var:

	2014	2013
Totalt antal anställda per den 1 januari	1 790	1 638
Nyanställda/förändrad typ av kontrakt	1 458	496
Avgångar/kontraktsslut	(681)	(347)
Nettoökning beroende på förändringar i deltidsarbete	10	3
Totalt antal anställda per den 31 december	**2 577**	**1 790**
Genomsnittligt antal anställda	**2 155**	**1 683**

Personalökningen under 2014 berodde främst på förberedelserna inför starten av den gemensamma tillsynsmekanismen i november 2014.

32 Administrativa kostnader

Dessa omfattar alla övriga löpande kostnader som hyra och underhåll av fastigheter, varor och utrustning som inte räknas som investeringar, konsultarvoden och andra tjänster och leveranser tillsammans med sådana personalrelaterade kostnader som utgifter för rekrytering, flytt, bosättning, utbildning och omlokalisering av personal. Förberedelserna inför starten av den gemensamma tillsynsmekanismen bidrog till ökningen i administrativa kostnader under 2014.

33 Sedelproduktion

Dessa kostnader avser främst utgifter för gränsöverskridande sedeltransporter mellan sedeltryckerier och nationella centralbanker, för leverans av nya sedlar, och mellan nationella centralbanker för att jämna ut under- och överskott. Dessa kostnader bärs centralt av ECB.

[28] Exklusive tjänstledig personal. Dessa uppgifter omfattar personal med tillsvidare- och visstidsanställning samt personal med korttidsanställning och även deltagare i ECB:s Graduate Programme. Föräldraledig och långtidssjukskriven personal ingår också.

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mergenthalerallee 3-5
65760 Eschborn/Frankfurt/M.
Postfach 53 23
65728 Eschborn/Frankfurt/M.

Claus-Peter Wagner
Managing Partner
EMEIA Financial Services
Telefon +49 6196 996 26512
Telefax +49 181 3943 26512
claus-peter.wagner@de.ey.com
www.de.ey.com

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

10 February 2015

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 2014, 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 at 31 December 2014, 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,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited
Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman
WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Prof. Dr. Norbert Pfitzer - WP/StB Gunther Ruppel
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Registered Office : Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

Nedanstående översättning av revisionsberättelsen är endast för information. I händelse av avvikelse gäller den engelska originalversionen undertecknad av EY.

Europeiska centralbankens ordförande och Europeiska centralbankens råd
vid Europeiska centralbanken.
Frankfurt am Main

10 februari 2015

Revisionsberättelse av den oberoende revisorn

Vi har granskat årsbokslutet för Europeiska centralbanken vilken omfattar balansräkningen avseende ställningen den 31 december 2014, resultaträkningen för det år som då avslutades samt en sammanfattning av de viktigaste redovisningsprinciperna och noterna därtill (”Årsbokslutet”).

Den Europeiska centralbankens direktions ansvar för detta årsbokslut
Europeiska centralbankens direktion har ansvaret för upprättandet av årsbokslutet, att årsbokslutet är korrekt presenterat i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet i beslut ECB/2010/21 om Europeiska centralbankens årsbokslut, och för de interna kontroller som ECB:s direktion bedömer vara nödvändiga för att upprätta ett årsbokslut fritt från sakfel oavsett om dessa beror på bedrägeri eller misstag.

Revisorns ansvar
Vårt ansvar är att uttala oss om årsbokslutet på grundval av vår revision. Revisionen har utförts i enlighet med internationellt accepterad revisionssed (International Standards on Auditing). Denna kräver att vi planerar och utför en revision för att i rimlig grad försäkra oss om att årsbokslutet inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att granska underlag för belopp och annan information i årsbokslutet. Det valda tillvägagångssättet beror på revisorns bedömning, inklusive bedömningen av risker för sakfel i årsbokslutet, oavsett om dessa beror på bedrägeri eller misstag. I denna riskbedömning beaktar revisorn interna kontroller av upprättandet av årsbokslutet i syfte att utforma revisionen på ett lämpligt vis, men syftet är inte att göra ett utlåtande om den interna kontrollens effektivitet. I en revision ingår också att pröva om de tillämpade redovisningsprinciperna är lämpliga och om direktionens uppskattningar är rimliga, samt att bedöma den samlade informationen i årsbokslutet.

Vi anser att de underlag för revision som vi erhållit är tillräckliga och att de ger oss en rimlig grund för vårt utlåtande.

Utlåtande
Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning per den 31 december 2014 och av verksamhetens resultat för det år som då avslutades i enlighet med de principer som fastställs av ECB-rådet och som fastställts i beslutet ECB/2010/21 om Europeiska centralbankens årsbokslut, i dess ändrade lydelse.

Med vänliga hälsningar

Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Not om vinst- eller förlustfördelning

Denna not ingår inte i ECB:s årsredovisning för år 2014.

I enlighet med artikel 33 i ECBS-stadgan ska ECBS nettovinst fördelas på följande sätt:

(a) Ett belopp som ECB-rådet bestämmer och som inte får överstiga 20 % av nettovinsten ska avsättas till den allmänna reservfonden inom en gräns som motsvarar 100 % av kapitalet.

(b) Återstoden av nettovinsten ska fördelas mellan ECB:s andelsägare i förhållande till deras inbetalda andelar.

Vid förlust för ECB kan underskottet avräknas mot ECB:s allmänna reservfond och - om det behövs och efter beslut av ECB-rådet - mot de monetära inkomsterna för det ifrågavarande räkenskapsåret i förhållande till och upp till de belopp som fördelas på de nationella centralbankerna enligt artikel 32.5 i ECBS-stadgan.[1]

Efter överföringen till riskavsättningar var ECB:s vinst för 2014 988,8 miljoner euro. ECB-rådet beslutade att inte göra någon överföring till den allmänna reservfonden och en interimistisk vinstfördelning på 840,7 miljoner euro betalades ut till euroområdets nationella centralbanker den 30 januari 2015. ECB-rådet beslutade dessutom att fördela återstoden av vinsten på 148,1 miljoner euro till de nationella centralbankerna i euroområdet.

Vinster distribueras till de nationella centralbankerna i proportion till deras inbetalda andelar av ECB:s tecknade kapital. De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade till någon del av ECB:s fördelade vinst och de behöver inte heller bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

	2014 €	2013 €
Årets vinst	988 832 500	1 439 769 100
Interimistisk vinstfördelning	(840 719 787)	(1 369 690 567)
Innehållet belopp p.g.a. justeringar av tidigare års vinster	0	(9 503 000)
Årets vinst efter den interimistiska vinstfördelningen och innehållet belopp	148 112 713	60 575 533
Fördelning av den återstående vinsten	(148 112 713)	(60 575 533)
Totalt	0	0

[1] Enligt artikel 32.5 i stadgan om ECBS ska summan av de nationella centralbankernas monetära inkomster fördelas på de nationella centralbankerna i förhållande till deras inbetalda andelar av ECB:s kapital.

Eurosystemets konsoliderade balansräkning per den 31 december 2014[1]

(Miljoner EUR)[2]

TILLGÅNGAR		31 december 2014	31 december 2013
1	**Guld och guldfordringar**	**343 630**	**302 940**
2	**Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet**	**270 231**	**239 288**
2.1	Fordringar på IMF	81 298	81 538
2.2	Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	188 932	157 750
3	**Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet**	**27 940**	**22 464**
4	**Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet**	**18 905**	**20 101**
4.1	Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	18 905	20 101
4.2	Fordringar som uppkommit inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
5	**Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterat till penningpolitiska transaktioner**	**630 341**	**752 288**
5.1	Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	156 129	168 662
5.2	Långfristiga refinansieringstransaktioner	473 285	583 325
5.3	Finjusterande reverserade transaktioner	0	0
5.4	Strukturella reverserade transaktioner	0	0
5.5	Utlåningsfacilitet	924	301
5.6	Fordringar avseende tilläggssäkerheter	2	0
6	**Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet**	**59 939**	**74 849**
7	**Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet**	**589 511**	**589 763**
7.1	Värdepapper som innehas i penningpolitiska syften	217 242	235 930
7.2	Övriga värdepapper	372 269	353 834
8	**Fordringar i euro på den offentliga sektorn**	**26 715**	**28 287**
9	**Övriga tillgångar**	**241 042**	**243 286**
	Summa tillgångar	**2 208 253**	**2 273 267**

1 Baserad på preliminära och oreviderade uppgifter. Alla de nationella centralbankernas årsbokslut kommer att vara slutförda i slutet av maj 2015 och därefter kommer Eurosystemets slutgiltiga konsoliderade balansräkning att offentliggöras.

2 Totalsummorna i tabellerna kan avvika från de sammanlagda delsummorna på grund av avrundning.

SKULDER		31 december 2014	31 december 2013
1	Utelöpande sedlar	1 016 616	956 185
2	Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner	366 511	473 155
2.1	Löpande räkningar (inkl. kassakrav)	318 245	282 578
2.2	Inlåningsfacilitet	48 266	85 658
2.3	Inlåning med fast löptid	0	104 842
2.4	Finjusterande reverserade transaktioner	0	0
2.5	Skulder avseende tilläggssäkerheter	0	77
3	Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet	4 635	3 014
4	Emitterade skuldcertifikat	0	0
5	Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	64 523	91 108
5.1	Offentlig sektor	36 770	65 871
5.2	Övriga skulder	27 753	25 237
6	Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	47 927	115 416
7	Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet	1 271	4 589
8	Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet	4 753	2 998
8.1	Inlåning, saldon och övriga skulder	4 753	2 998
8.2	Skulder som uppkommit inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
9	Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	56 211	52 717
10	Övriga skulder	221 055	219 587
11	Värderegleringskonton	330 733	262 633
12	Kapital och reserver	94 020	91 864
	Summa skulder	2 208 253	2 273 267

Bilaga 1
Institutionell struktur

1 ECB:s beslutande organ och organisationsstyrning

Eurosystemet och ECBS styrs av ECB:s beslutande organ: ECB-rådet och direktionen. ECB:s allmänna råd är ECB:s tredje beslutande organ så länge det finns medlemsstater som inte har infört euron. De beslutande organens uppdrag regleras i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, ECBS-stadgan och relevanta arbetsordningar[1]. Beslutsfattandet inom Eurosystemet och ECBS är centraliserat. ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet bidrar emellertid strategiskt och operativt till Eurosystemets gemensamma mål, med beaktande av principen om decentralisering i enlighet med ECBS-stadgan.

1.1 ECB-rådet

ECB-rådet är ECB:s viktigaste beslutande organ. Det består av ledamöterna i ECB:s direktion samt cheferna för de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört euron. Inför Litauens införande av euron i januari 2015 fick chefen för Lettlands centralbank, Lietuvos bankas, delta som observatör vid CB-rådets möten mellan juli och december 2014.

I juli 2014 beslutade ECB-rådet att möten om penningpolitiken fr.o.m. januari 2015 skulle hållas var sjätte vecka i stället för en gång i månaden.

[1] För ECB:s arbetsordning, se beslut ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EUT L 80, 18.3.2004, s. 33, beslut ECB/2004/12 av den 17 juni 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbankens allmänna råd, EUT L 230, 30.6.2004, s. 61, och beslut ECB/1999/7 av den 12 oktober 1999 om arbetsordningen för Europeiska centralbankens direktion, EUT L 314, 8.12.1999, s. 34. Arbetsordningarna finns även på ECB:s webbplats.

ECB-rådet

Mario Draghi	ECB:s ordförande
Vítor Constâncio	ECB:s vice ordförande
Jörg Asmussen	Ledamot av ECB:s direktion (t.o.m. den 7 januari 2014)
Josef Bonnici	Chef för Central Bank of Malta
Luc Coene	Chef för Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
Benoît Cœuré	Ledamot av ECB:s direktion
Carlos Costa	Chef för Banco de Portugal
Panicos O. Demetriades	Chef för Central Bank of Cyprus (t.o.m. den 10 april 2014)
Chrystalla Georghadji	Chef för Central Bank of Cyprus (fr.o.m. den 11 april 2014)
Ardo Hansson	Chef för Eesti Pank
Patrick Honohan	Chef för Central Bank of Ireland
Boštjan Jazbec	Chef för Banka Slovenije
Klaas Knot	Chef för De Nederlandsche Bank
Sabine Lautenschläger	Ledamot av ECB:s direktion (fr.o.m. den 27 januari 2014)
Erkki Liikanen	Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank
Luis M. Linde	Chef för Banco de España
Jozef Makúch	Chef för Národná banka Slovenska
Yves Mersch	Ledamot av ECB:s direktion
Ewald Nowotny	Chef för Oesterreichische Nationalbank
Christian Noyer	Chef för Banque de France
Peter Praet	Chef för ECB:s direktion
George A. Provopoulos	Chef för Bank of Greece (t.o.m. den 19 juni 2014)
Gaston Reinesch	Chef för Banque centrale du Luxembourg
Ilmārs Rimšēvičs	Chef för Latvijas Banka
Yannis Stournaras	Chef för Bank of Greece (fr.o.m. den 26 juni 2014)
Vitas Vasiliauskas	Chef för Lietuvos bankas (fr.o.m. den 1 januari 2015)
Ignazio Visco	Chef för Banca d'Italia
Jens Weidmann	Chef för Deutsche Bundesbank



Främre raden (från vänster till höger): Ignazio Visco, Carlos Costa, Chrystalla Georghadji, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Sabine Lautenschläger, Patrick Honohan, Luis M. Linde

Mellersta raden (från vänster till höger): Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Längst bak (från vänster till höger): Ewald Nowotny, Benoît Cœuré, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Erkki Liikanen

Anm. Yves Mersch, Peter Praet, Ilmārs Rimšēvičs, Yannis Stournaras and Jens Weidmann var inte närvarande när fotot togs.

1.2 Direktionen

Direktionen består av ECB:s ordförande, vice ordförande och fyra andra ledamöter som Europeiska rådet utser med kvalificerad majoritet efter samråd med Europaparlamentet och ECB.

Direktionen

Mario Draghi	**ECB:s ordförande**
Vítor Constâncio	ECB:s vice ordförande
Jörg Asmussen	Ledamot av ECB:s direktion (t.o.m. den 7 januari 2014)
Benoît Cœuré	Ledamot av ECB:s direktion
Sabine Lautenschläger	Ledamot av ECB:s direktion (fr.o.m. den 27 januari 2014)
Yves Mersch	Ledamot av ECB:s direktion
Peter Praet	Chef för ECB:s direktion



Främre raden (från vänster till höger): Sabine Lautenschläger, Mario Draghi (ordförande), Vítor Constâncio (vice ordförande)

Längst bak (från vänster till höger): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

1.3 ECB:s allmänna råd

ECB:s allmänna råd består av ECB:s ordförande, vice ordförande och cheferna för de nationella centralbankerna i EU:s 28 medlemsstater.

ECB:s allmänna råd

Mario Draghi	ECB:s ordförande
Vítor Constâncio	ECB:s vice ordförande
Marek Belka	Chef för Narodowy Bank Polski
Josef Bonnici	Chef för Central Bank of Malta
Mark Carney	Chef för Bank of England
Luc Coene	Chef för Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
Carlos Costa	Chef för Banco de Portugal
Panicos O. Demetriades	Chef för Central Bank of Cyprus (t.o.m. den 10 april 2014)
Chrystalla Georghadji	Chef för Central Bank of Cyprus (fr.o.m. den 11 april 2014)
Ardo Hansson	Chef för Eesti Pank
Patrick Honohan	Chef för Central Bank of Ireland
Stefan Ingves	Chef för Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu	Chef för Banca Naţională a României
Ivan Iskrov	Chef för Българска народна банка (Bulgarian National Bank)
Boštjan Jazbec	Chef för Banka Slovenije
Klaas Knot	Chef för De Nederlandsche Bank
Erkki Liikanen	Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank
Luis M. Linde	Chef för Banco de España
Jozef Makúch	Chef för Národná banka Slovenska
György Matolcsy	Chef för Magyar Nemzeti Bank
Ewald Nowotny	Chef för Oesterreichische Nationalbank
Christian Noyer	Chef för Banque de France
George A. Provopoulos	Chef för Bank of Greece (t.o.m. den 19 juni 2014)
Gaston Reinesch	Chef för Banque centrale du Luxembourg
Ilmārs Rimšēvičs	Chef för Latvijas Banka
Lars Rohde	Chef för Danmarks Nationalbank
Miroslav Singer	Chef för Česká národní banka
Yannis Stournaras	Chef för Bank of Greece (fr.o.m. den 26 juni 2014)
Vitas Vasiliauskas	Chef för Lietuvos bankas
Ignazio Visco	Chef för Banca d'Italia
Boris Vujčić	Chef för Hrvatska narodna banka
Jens Weidmann	Chef för Deutsche Bundesbank

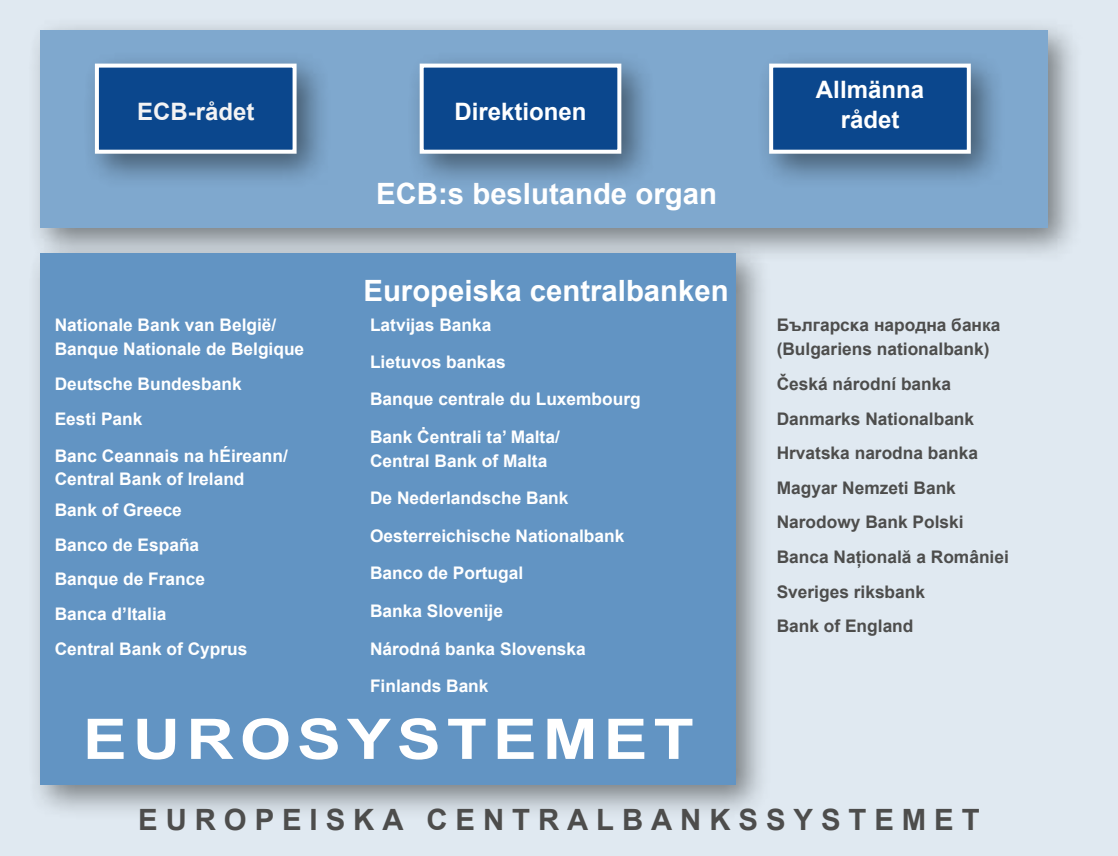


Främre raden (från vänster till höger): Boris Vujčić, Liviu Voinea (vice centralbankschef för Banca Naţională a României), Stefan Ingves, Chrystalla Georghadji, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Ben Broadbent (vice centralbankschef för Bank of England), Patrick Honohan, Luis M. Linde, Lars Rohde

Mellersta raden (från vänster till höger): Ignazio Visco, Carlos Costa, Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Längst bak (från vänster till höger): Marek Belka, Ivan Iskrov, Ewald Nowotny, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Jens Weidmann, Erkki Liikanen

Anm. Mark Carney, Mugur Constantin Isărescu, György Matolcsy, Ilmārs Rimšēvičs, Miroslav Singer och Yannis Stournaras var inte närvarande när fotot togs.



1.4 Organisationsstyrning

ECB:s organisationsstyrning omfattar, förutom de beslutande organen, högnivåkommittéer, bl.a. en revisionskommitté, en etikkommitté och flera externa och interna kontrollnivåer.

ECB:s revisionskommitté

ECB:s revisionskommitté stärker organisationsstyrningen inom ECB och Eurosystemet som helhet. Kommittén bistår ECB-rådet med rådgivning och/eller yttranden om ECB-rådets uppdrag när det gäller i) finansiell informations integritet, ii) övervakning av interna kontroller, iii) efterlevnad av gällande lagar, förordningar och uppförandekoder samt iv) utförandet av revisionsfunktioner. Dess mandat finns även på ECB:s webbplats. Revisionskommittén leds av Erkki Liikanen och har ytterligare fyra ledamöter: Vítor Constâncio, Christian Noyer, Hans Tietmeyer och Jean-Claude Trichet.

Externa kontrollnivåer

I ECBS-stadgan föreskrivs två externa kontrollnivåer: den externa revisorn[2], som granskar ECB:s årsredovisning, och Europeiska revisionsrätten, som granskar effektiviteten i ECB:s förvaltning.

Interna kontrollnivåer

Andra viktiga delar av ECB:s organisationsstyrningssystem är den interna kontrollstrukturen, de etiska reglerna och reglerna om allmänhetens tillgång till ECB:s handlingar.

ECB:s interna kontrollstruktur baseras på ett synsätt som innebär att varje organisationsenhet (sektion, avdelning, direktorat eller generaldirektorat) har huvudansvaret för hanteringen av de egna riskerna och för att bedriva en effektiv verksamhet. Kontrollstrukturen omfattar också uppföljningsmekanismer och effektiva processer för att uppnå en adekvat kontroll av finansiella och operativa risker. En närmare beskrivning av dessa kontrollmekanismer och kontrollrutiner finns i förvaltningsrapporten.

Oberoende av den interna kontrollstrukturen och ECB:s riskövervakning utförs kontroller av direktoratet för internrevision, som lyder direkt under direktionen i enlighet med ECB:s revisionsstadga[3].

ECB:s etiska regler

ECB:s etiska regler består av uppförandekodexen för ledamöterna i ECB-rådet, tilläggskodexen med etiska kriterier för ledamöterna i direktionen, uppförandekodexen för ledamöter i tillsynsnämnden och ECB:s personalföreskrifter, senast ändrade den 3 december 2014 efter inrättandet av SSM.

I de etiska reglerna fastställs vägledande principer för att se till att arbetsuppgifter utförs med största tänkbara integritet, kompetens, effektivitet och transparens. Efter inrättandet av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) har frågor som rör organisationsstyrning blivit ännu viktigare för ECB. För att se till att de etiska reglerna tillämpas korrekt och enhetligt och för att stärka ECB:s organisationsstyrning beslutade ECB-rådet den 17 december 2014 att inrätta en etikkommitté. En tjänst med ansvar för regelefterlevnad och organisationsstyrning infördes för att hjälpa direktionen att skydda ECB:s integritet och anseende, främja etiska uppförandekrav och stärka ECB:s ansvarighet och transparens.

---

2 Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft för räkenskapsåren 2013–2017.

3 För att ge insyn i revisionsarrangemangen på ECB har revisionsstadgan offentliggjorts på ECB:s webbplats.

ECB:s etikkommitté

Etikkommittén ska på begäran ge råd i etiska frågor och åta sig det uppdrag som tilldelas den etiska rådgivaren enligt uppförandekodexen för ledamöterna i ECB-rådet och etikombudet enligt tilläggskodexen med etikkriterier för ledamöterna i direktionen. Etikkommittén ska bestå av tre externa ledamöter, varav minst en ska vara en extern ledamot i ECB:s revisionskommitté. Ledamöterna i etikkommittén måste vara personer med högt anseende från medlemsstaterna, vars oberoende inte kan ifrågasättas och som har goda kunskaper om ECB:s, ECBS:s, Eurosystemets och SSM:s mål, uppdrag och styrning.

1.5 ECB-handlingars offentlighet

ECB:s beslut om allmänhetens tillgång till ECB:s handlingar[4] är helt i linje med de mål och standarder som tillämpas av andra EU-institutioner och organ när det gäller handlingars offentlighet. Det skapar större transparens, men tar samtidigt hänsyn till ECB:s och de nationella centralbankernas oberoende och upprätthåller sekretessen för vissa frågor som rör ECB:s fullgörande av sitt uppdrag[5]. Antalet förfrågningar om tillgång till handlingar var begränsat även under 2014.

[4] Beslut ECB/2004/3 av den 4 mars 2004 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar, EUT L 80, 18.3.2004, s. 42.

[5] I enlighet med ECB:s åtagande att verka för öppenhet och transparens finns gamla handlingar tillgängliga på ECB:s webbplats under ”Arkiv”.

Bilaga 2
Eurosystemets/ECBS:s kommittéer

Eurosystemets/ECBS:s kommittéer har fortsatt att spela en viktig roll genom att bistå ECB:s beslutande organ i fullgörandet av deras uppdrag. Kommittéerna har på begäran av både ECB-rådet och direktionen tillhandahållit sakkunskap inom sina kompetensområden och därmed underlättat beslutsprocessen. Ledamöterna i kommittéerna är i regel tjänstemän från Eurosystemets centralbanker. De nationella centralbankerna i medlemsstater som ännu inte har infört euron deltar dock i kommittémöten om frågor som ligger inom behörighetsområdet för ECB:s allmänna råd. Vissa av kommittéerna möts även i en SSM-sammansättning (dvs. med en företrädare från centralbanken och en företrädare från den nationella behöriga myndigheten i varje deltagande medlemsstat) när de behandlar frågor om banktillsyn. Andra behöriga organ kan i lämpliga fall bjudas in till kommittéernas möten.

EUROSYSTEMETS/ECBS KOMMITTÉER, EUROSYSTEMETS STYRKOMMITTÉ FÖR IT-FRÅGOR BUDGETKOMMITTÉN, PERSONALCHEFSMÖTET OCH DERAS ORDFÖRANDE

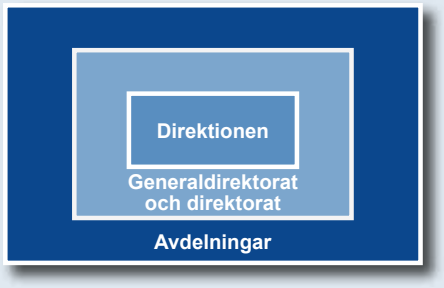
(per den 1 januari 2015)

Redovisningskommittén (AMICO) Werner Studener	**Kommittén för internationella förbindelser (IRC)** Frank Moss
Sedelkommittén (BANCO) Ton Roos	**Rättskommittén (LEGCO)** Chiara Zilioli
Kommittén för finansiell kontroll (COMCO) Pentti Hakkarainen	**Kommittén för marknadsoperationer (MOC)** Ulrich Bindseil
Eurosystemets/ECBS kommunikationskommitté (ECCO) Christine Graeff	**Penningpolitiska kommittén (MPC)** Wolfgang Schill
Kommittén för finansiell stabilitet (FSC) Vítor Constâncio	**Kommittén för organisationsutveckling (ODC)** Steven Keuning
IT-kommittén (ITC) Koenraad de Geest	**Kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (PSSC)** Marc Bayle/Daniela Russo
Kommittén för internrevisorer (IAC) Klaus Gressenbauer	**Riskhanteringskommittén (RMC)** Carlos Bernadell
Budgetkommittén (BUCOM) José Luis Malo de Molina	**Statistikkommittén (STC)** Aurel Schubert
Eurosystemets styrkommitté för IT-frågor (EISC) Vítor Constâncio	**Personalchefsmötet (HRC)** Steven Keuning

Det finns ytterligare tre kommittéer. Budgetkommittén bistår ECB-rådet i frågor som rör ECB:s budget. Personalchefsmötet är ett forum för utbyte av erfarenheter, sakkunskap och information mellan Eurosystemets/ECBS:s centralbanker rörande personalledning. Eurosystemets styrkommitté för IT-frågor, som inrättades av ECB-rådet 2007 för att leda en fortlöpande förbättring av användningen av IT inom Eurosystemet, blev en vilande kommitté i november 2014. Dess operativa uppgifter tilldelades andra relevanta kommittéer, dvs. kommittén för finansiell kontroll, IT-kommittén och kommittén för organisationsutveckling.

Bilaga 3
Organisations- och personalutveckling

ECB:S ORGANISATIONSSCHEMA
(1 januari 2015)



Generaldirektorat Administration
Werner Studener
Stf. Klaus Riemke
Avdelningarna för:
· Administrativa tjänster
· Fastighetsförvaltning
· Finansiell rapportering och policy
· Redovisning och upphandling
· Skydd och säkerhet

Direktorat Betalningsmedel
Ton Roos
Avdelningarna för:
· Sedelhantering
· Sedelutveckling

Generaldirektorat Kommunikation och språktjänster
Christine Graeff
Stf. Thierry Bracke
Stf. Cornelia Lotze
Avdelningarna för:
· Globala mediarelationer
· Multimedia
· Information och protokoll
· Språktjänster

Rådgivare till direktionen
Frank Smets

ECB:s representation i Washington D.C.
Georges Pineau

Generaldirektorat Ekonomisk och penningpolitisk analys
Wolfgang Schill
Stf. Hans-Joachim Klöckers
- **Direktorat Ekonomisk utveckling**
  Hans-Joachim Klöckers
  Avdelningarna för:
  · Finanspolitik
  · Konvergens och konkurrenskraft
  · Landbevakning
  · Utbud och efterfrågan
  · Priser och kostnader
- **Direktorat Penningpolitik**
  Massimo Rostagno
  Avdelningarna för:
  · Kapitalmarknader och finansstruktur
  · Monetär analys
  · Pennningpolitisk strategi

ESRB:s sekretariat[1]
Francesco Mazzaferro
Stf. N.N.

Generaldirektorat HR, budget och organisation
Steven Keuning
Stf. Peter Rennpferdt
Avdelningarna för:
· Budget, kontroll och organisation
· HR-policy och personalfrågor
· Rekrytering och lönefrågor

Generaldirektorat Informationssystem
Koenraad De Geest
Stf. Magí Clavé Badia
Stf. Dirk Robijns
Avdelningarna för:
· Analytiska applikationer
· Företagssystem
· Infrastruktur och drift
· IT-styrning och affärsrelationer
· Säkerhet och arkitektur
· Verkställande applikationer

Direktorat Internrevision
Klaus Gressenbauer
Avdelningarna för:
· Redovisningstjänster
· Redovisningsuppdrag

Generaldirektorat Internationella och europeiska förbindelser
Frank Moss
Stf. Gilles Noblet
Avdelningarna för:
· EU:s institutioner och forum (med ECB:s representation i Bryssel)
· Extern utveckling
· Internationell policyanalys
· Internationella relationer och samarbete

Generaldirektorat Rättsfrågor
Chiara Zilioli
Stf. Petra Senkovic
Avdelningarna för:
· Finansiell rätt
· Institutionell rätt[2]
· Lagstiftning
· Tillsynslagstiftning

Generaldirektorat Makrotillsyn och finansiell stabilitet
Sergio Nicoletti Altimari
Stf. John Fell
Avdelningarna för:
· Finansiell reglering
· Makrofinansiella kopplingar
· Makrofinansiell policy
· Tillsyn av finansiell stabilitet

Generaldirektorat Marknadsinfrastruktur och betalningar
Marc Bayle
Stf. Pierre Petit
Avdelningarna för:
· Förvaltning av marknadsinfrastruktur
· Marknadsintegration
· Tillsyn
· Utveckling av marknadsinfrastruktur

Generaldirektorat Marknadsoperationer
Ulrich Bindseil
Stf. Roberto Schiavi
Avdelningarna för:
· Finansiella transaktioner
· Marknadsoperationsanalys
· Marknadsoperationssystem
· Obligationsmarknader och internationella transaktioner
· Penningmarknad och likviditet

Generaldirektorat Forskning
N.N.
Stf. Philipp Hartmann
Avdelningarna för:
· Finansiell forskning
· Penningpolitisk forskning

Direktorat Riskhantering
Carlos Bernadell
Avdelningarna för:
· Riskanalys
· Riskstrategi

Generaldirektorat Sekretariat
Pierre van der Haegen[3]
Avdelningarna för:
· Informationshantering
· Sekretariat
- **Byrån för efterlevnad och organisationsstyrning**
  N.N.

Generaldirektorat Statistik
Aurel Schubert
Stf. Werner Bier
Avdelningarna för:
· Extern statistik
· Makroekonomisk statistik
· Monetär och finansiell statistik
· Statistikinformation
· Tillsynsstatistik
· Utveckling/samordning av statistik

Direktorat Tillsynsnämndens sekretariat
Pedro Gustavo Teixeira

Generaldirektorat Mikrotillsyn I
Stefan Walter
Stf. Patrick Amis
Stf. Margarita Delgado
Avdelningarna för:
· Tillsyn av betydande banker I
· Tillsyn av betydande banker II
· Tillsyn av betydande banker III
· Tillsyn av betydande banker VI
· Tillsyn av betydande banker V
· Tillsyn av betydande banker VI
· Tillsyn av betydande banker VII

Generaldirektorat Mikrotillsyn II
Ramón Quintana
Stf. Paolo Corradino
Stf. Rolf Klug
Avdelningarna för:
· Tillsyn av betydande banker VIII
· Tillsyn av betydande banker IX
· Tillsyn av betydande banker X
· Tillsyn av betydande banker XI
· Tillsyn av betydande banker XII
· Tillsyn av betydande banker XIII
· Tillsyn av betydande banker XIV
· Tillsyn av betydande banker XV

Generaldirektorat Mikrotillsyn III
Jukka Vesala
Stf. Linette Field
Avdelningarna för:
· Analys- och metodstöd
· Institutionell och sektoriell översyn
· Tillsynsöversyn och förbindelser med nationella behöriga myndigheter.

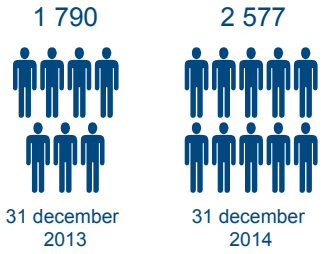
Generaldirektorat Mikrotillsyn IV
Korbinian Ibel
Stf. François-Louis Michaud
Stf. Giuseppe Siani
Avdelningarna för:
· Auktorisering
· Centraliserade inspektioner på plats
· Efterlevnad och sanktioner
· Interna modeller
· Krishantering
· Kvalitetssäkring av tillsyn
· Planering och samordning av program för tillsynsgranskning
· SSM-riskanalys
· Tillsynspolitik
· Utveckling av metoder och standarder

1 Rapporterar till ECB:s ordförande i hans egenskap av ordförande för ESRB.
2 Inkluderar dataskyddsfunktionen.
3 Sekreterare till direktionen, ECB-rådet och allmänna rådet.

ECB:s personal

År 2014 var ett exceptionellt år för ECB när det gäller personalutveckling som framför allt präglades av rekryteringen och personalutvecklingen inför lanseringen av den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) den 4 november 2014. En jämnare könsfördelning var ett annat viktigt mål och andelen kvinnor på höga befattningar ökade under 2014.

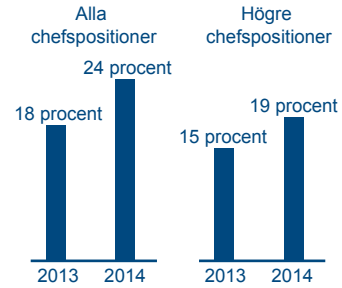
Antal anställda räknat i heltidsekvivalenter



Den 31 december 2014 hade ECB 2 622 tjänster räknat i heltidsekvivalenter, jämfört med 1 907 tjänster i slutet av 2013. De allra flesta nya tjänster som inrättades till följd av SSM hade tillsatts den 31 december 2014, då antalet heltidsanställda uppgick till 2 577 (jämfört med 1 790 den 31 december 2013).[1] Sammanlagt 779 nya visstidsavtal (tidsbegränsade[2] eller omvandlingsbara till tillsvidareanställningar) erbjöds under 2014, och 506 korttidsvikariat beviljades under året (förutom att ett antal anställningar förlängdes) för att täcka upp för anställda som är tjänstlediga i högst ett år. Under hela 2014 fortsatte ECB att erbjuda personal från nationella centralbanker och internationella organisationer korttidsanställningar i upp till 36 månader. Den 31 december 2014 arbetade 151 personer från nationella centralbanker och internationella organisationer på ECB med olika uppdrag, vilket var en minskning med 26 procent jämfört med slutet av 2013.
I september 2014 välkomnade ECB tio deltagare i den nionde omgången av sitt doktorandprogram och den 31 december 2014 hade ECB 155 praktikanter (7 procent mer än 2013). ECB delade även ut fyra stipendier inom ramen för Wim Duisenberg Research Fellowship Programme för framstående nationalekonomer och fem stipendier till unga forskare inom ramen för Lamfalussy Fellowship Programme.

Personalutveckling fortsatte att vara en viktig fråga för ECB. Under 2014 låg fokus särskilt på utveckling och lansering av utbildning i samband med SSM och en kraftig ökning av utbildningsprogram baserade på kunskapsdelning för nyanställda. Det tvååriga programmet för stöd till karriärsövergångar avslutades med ett positivt resultat. Fyrtiofem personer med långa anställningar drog nytta av stödet för att gå vidare i sitt yrkesliv utanför ECB. Under 2014 lanserades även ett ledarskapsprogram för kvinnor.

Kvinnor i chefspositioner



Efter ett beslut av ECB-rådet i juni 2013 om att sätta upp ett mål för antalet kvinnor i ledande och högre befattningar har den kvinnliga representationen på dessa nivåer ökat. I slutet av 2014 hade kvinnor 24 procent av de ledande befattningarna och 19 procent av de högre befattningarna (jämfört med 18 procent och 15 procent i slutet av 2013). Samtidigt som ECB-rådet fattade sitt beslut om mål för könsfördelningen godkände det även en handlingsplan för en jämnare könsfördelning som består av ett antal åtgärder och verktyg (ambassadörer för en jämnare könsfördelning, mentorprogram och större möjligheter till distansarbete) som alla tillämpades.

[1] Förutom avtal baserade på heltidsekvivalenter omfattar denna siffra även korttidsavtal för personer som har lånats ut från nationella centralbanker och internationella organisationer, samt avtal som erbjuds inom ramen för doktorandprogrammet.

[2] En del icke omvandlingsbara avtal ingicks som framför allt rörde gemensamma stödtjänster (s.k. shared services) och syftade till att täcka tillfälliga behov i samband med lanseringen av SSM.

ECB fortsätter att stödja personalen så att de kan uppnå en balans mellan arbete och fritid. I slutet av 2014 arbetade 259 anställda deltid (228 i slutet av 2013) och 29 anställda hade obetald föräldraledighet (26 i slutet av 2013). Under 2014 arbetade i genomsnitt omkring 781 anställda på distans minst en gång i månaden.

Organisationen växte storleksmässigt, men 53 anställda med visstidsanställning eller fast anställning avslutade sin anställning eller gick i pension 2014 (42 år 2013), samtidigt som 396 korttidskontrakt löpte ut under året.

ECB:s nya lokaler

Under 2014 flyttade ECB in i sitt nya huvudkontor, vilket satte punkt för en 16 år lång process.

ECB började leta efter en lämplig plats för sitt kontor 1998 sedan Europeiska revisionsrätten rekommenderat alla EU-institutioner att äga sina lokaler, då detta är mer ekonomiskt på lång sikt än att hyra. Efter att ha tittat på 35 möjliga alternativ runt om i Frankfurt beslutade ECB 2001 att köpa tomten där Grossmarkthalle, stadens tidigare saluhall, låg och att behålla den befintliga byggnaden. En genomförbarhetsstudie hade visat att denna tomt var den mest ekonomiskt fördelaktiga, att den låg bra till i fråga om infrastruktur, att utrymmeskraven kunde uppfyllas och att det var en optimal tomt för de säkerhetskrav som måste uppfyllas för en centralbank. Det fanns dessutom tillräckligt med utrymme för utbyggnad.

Ritningen gjordes av arkitekterna COOP, HIMMELB(L)AU, som är baserade i Wien, och skapar en arbetsmiljö som främjar öppen kommunikation och uppmuntrar teamwork och interaktion på alla nivåer. Flexibiliteten i ritningen innebär samtidigt att ändrade behov enkelt kan tillgodoses.

Det karakteristiska glastornet, som förenas med saluhallen via en entrébyggnad, fungerar som ett landmärke i Frankfurts Ostend-stadsdel och de nya byggnaderna utgör ett märkbart tillskott till Europa arkitektoniska arv.

Grossmarkthalle byggdes mellan 1926 och 1928 för att vara en central plats för handel med frukt och grönsaker i Frankfurt med omgivning. Som industriell byggnad markerade den starten på Frankfurts utveckling till en storstad på 1920-talet. Martin Elsaesser, som då var stadsplaneringsdirektör i Frankfurt am Main, ritade Grossmarkthalle som då var världens största självbärande byggnad i armerad betong.

Byggprojektet innebar att denna industriella lokal skulle byggas om till en offentlig byggnad med en rad olika funktioner, vilket krävde stor finkänslighet. Redan från början diskuterades och fattades alla beslut om ritningen, och dess vidare utveckling, i nära samarbete med Frankfurt stad och kulturminnesmyndigheterna. Genom att bygga om stadens gamla saluhall och integrera den i ritningen har historien blivit en del av ECB, vilket gör detta landmärke ännu mer unikt.

ECB har ända från början haft som mål att skapa en hållbar byggnad som är mycket effektiv i fråga om energi- och vattenförbrukning. Flera energidesignåtgärder har

integrerats för att se till att den nya byggnaden är 30 procent mer effektiv än vad som krävs enligt Energieeinsparverordnung (det tyska energibesparingsdirektivet) från 2007.

År 2014 slutfördes byggnadsarbetena på de nya lokalerna. Installeringen av teknisk infrastruktur och inredningen blev klar och under våren byggdes de delar som förbinder Grossmarkthalle med skyskrapan. Varje våning delades upp i kontor av varierande storlek med hjälp av lättviktsväggar och möbleringen inleddes i april. Även trädgårdsanläggningarna på tomtens frilagda delar gick framåt. Grupper av träd, jordvallar och diken började ta form och trädgårdsanläggningarna ska enligt planerna vara klara under 2015.

Processen för att få ett formellt godkännande av byggnaden från stadens myndigheter började våren 2014. Alla tekniska system genomgick noggranna tester under sommaren, samtidigt som en helt ny IT-infrastruktur installerades. Under hösten fick ECB formellt tillstånd från stadens myndigheter att bedriva verksamhet i byggnaden.

Mellan den 31 oktober och den 23 november flyttades slutligen 2 421 arbetsplatser. Detta markerade slutet på en framgångsrik process för att bygga ett funktionellt, hållbart och modernt huvudkontor för ECB. Majoriteten av personalen som arbetar med penningpolitik arbetar nu under ett och samma tak. Eftersom de nya lokalerna ritades vid en tidpunkt då ingen förutsåg att ECB skulle få ansvar för banktillsynen i euroområdet beslutade ECB dock i november 2013 att det gamla huvudkontoret skulle hyras även i fortsättningen för banktillsynspersonalen. Personal som tillhandahåller gemensamma stödtjänster sitter i båda byggnaderna.