



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

04 | 2004

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

08 | 2004

09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

**12 | 2004**

MÅNADSRAPPORT  
DECEMBER





EUROPEISKA CENTRALBANKEN



## MÅNADSRAPPORT DECEMBER 2004

Under 2004  
kommer alla  
publikationer  
att innehålla  
motiv från 100-  
eurosedeln.

© Europeiska centralbanken, 2004

**Besöksadress**

Kaiserstrasse 29  
D-60311 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Postadress**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Telefonnummer**

+49 69 1344 0

**Webbplats**

<http://www.ecb.int>

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

*Denna rapport har utarbetats på ECB:s direktions ansvar. De nationella centralbankerna har översatt från engelska och publicerat dessa andra språkversioner.*

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

*Stoppdatum för statistiska uppgifter i denna utgåva är 1 december 2004.*

ISSN 1561-0136 (tryckt version)

ISSN 1725-2822 (digital version)



# INNEHÅLL

## LEDARE

### DEN EKONOMISKA OCH MONETÄRA UTVECKLINGEN

Läget i euroområdet omvärld

Den monetära och  
finansiella utvecklingen

Priser och kostnader

Produktion, efterfrågan  
och arbetsmarknad

De offentliga finansernas utveckling

Makroekonomiska framtidbedömningar  
för euroområdet av Eurosystemets  
experter

Utvecklingen av växelkurser och  
betalningsbalansen

Rutor:

- 1 Prediktioner av oljepriser
- 2 Riskaversion och utvecklingen i  
penningmängdsmått
- 3 Sparande, finansiering och investe-  
ringar under 2003 av euroområdets  
hushåll och icke-finansiella företag
- 4 Finansieringsvillkoren för icke-  
finansiella företag i euroområdet
- 5 Likviditetsförhållanden och pen-  
ningpolitiska transaktioner mellan  
den 11 augusti och den 8 november  
2004
- 6 Den senaste utvecklingen av den  
implicita volatiliteten på obliga-  
tionsmarknaden
- 7 Konkurrens och prisutveckling på  
marknaderna för el och gas i euro-  
området
- 8 Möjlig effekt av att handelskvoterna  
för textilier och kläder tas bort
- 9 God kvalitet i sammanställandet  
och inrapporteringen av statistiken  
för offentliga finanser
- 10 Jämförelser med ECB:s framtids-  
bedömningar från september 2004
- 11 Prognoser av andra institutioner

## 5 STATISTIK FÖR EUROOMRÅDET

Kalendarium för penningpolitiska  
åtgärder inom

9 Eurosystemet

9 Targetsystemet (Trans-European  
Automated Real-time Gross  
settlement Express Transfer)

17

54 Dokument utgivna av Europeiska  
centralbanken sedan 2003

63 IX

68 ORDLISTA XV

75

80

15

18

31

34

40

44

55

59

71

78

78

SI

I

V

IX

XV

## FÖRKORTNINGAR

### LÄNDER

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

### ÖVRIGA FÖRKORTNINGAR

BIS	Bank for International Settlements
BNP	bruttonationalprodukt
BPM5	IMF:s betalningsbalanshandbok (IMF Balance of Payments Manual) (femte utgåvan)
CD	bankcertifikat
c.i.f.	kostnader, försäkring och frakt vid importgräns
KPI	konsumentprisindex
ECB	Europeiska centralbanken (European Central Bank)
ECBS	Europeiska centralbankssystemet (European System of Central Banks)
EER	effektiv växelkurs
EMI	Europeiska monetära institutet (European Monetary Institute)
EMU	Ekonomiska och monetära unionen (Economic and Monetary Union)
ENS 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995
EU	Europeiska unionen
EUR	euro
f.o.b.	fritt vid exportgräns
HIKP	harmoniserat konsumentprisindex
HWWA	Hamburg Institute of International Economics
ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organization)
IMF	Internationella valutafonden (International Monetary Fund)
MFI	monetära finansinstitut
NACE Rev.1	statistisk klassificering av ekonomiska aktiviteter i Europeiska gemenskapen
NCB	nationell(a) centralbank(er)
PPI	producentprisindex
SITC Rev. 3	Standard International Trade Classification (revision 3)
ULCM	enhetsarbetskostnad i tillverkningsindustrin
ULCT	enhetsarbetskostnad i den totala ekonomin

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

## LEDARE

ECB-rådet beslutade vid sitt sammanträde den 2 december 2004 att den lägsta anbudsrentan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner skall vara oförändrad, 2,0 %. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten lämnades också oförändrade, 3,0 % respektive 1,0 %.

Inflationsutsikterna på kort sikt är fortfarande oroande. För tillfället har oljeprisutvecklingen stor inverkan på konsumentpriserna i euroområdet. Det finns dock inga tydliga tecken på ett starkare underliggande inhemskt inflationsstryck. ECB-rådet har därför beslutat att hålla styrräntorna oförändrade på samma historiskt låga nivåer. Samtidigt finns uppåtriktade hot mot prisstabilitet på medellång sikt, vilket kräver fortsatt vaksamhet.

ECB-rådets bedömningar grundar sig på den ekonomiska analysen som visar att utvecklingen under första halvåret 2004 var positiv, men under andra halvåret har tillväxten i ekonomin avtagit. Tredje kvartalet beräknas den reala BNP-tillväxten till endast 0,3 % på kvartalsbasis mot 0,7 % och 0,5 % de två föregående kvartalen. Enligt Eurostat var nettoexportens bidrag till tillväxten negativt, vilket främst återspeglar en kraftig importökning, medan den privata konsumtionen var dämpad, antagligen på grund av högre oljepriser. Samtidigt ökade investeringarna och lagren växte. Tillgängliga enkätuppgifter för oktober och november pekar på att tillväxten kommer att fortsätta under fjärde kvartalet, om än mer dämpat än under första halvåret 2004.

Förutsättningarna för fortsatt ekonomisk tillväxt är oförändrade. På den externa sidan har den globala tillväxten visat vissa tecken på avmattning men förväntas ändå förbli stark. Euroområdets export kommer sannolikt även i fortsättningen att gynnas av de globala efterfrågeförhållandena. På den inhemska sidan torde investeringsverksamheten få ytterligare stöd av de mycket gynnsamma finansieringsvillkoren i euroområdet, högre vinster och ökad effektivitet i företagen på grund av omstruktureringar. Slutligen finns det utrymme för ökad privat

konsumtion, särskilt om man verkligen förbinder sig att genomföra budgetkonsolidering och strukturreformer, så att man på detta sätt kan minska osäkerheten på dessa områden kring hur omfattande och hur snabba framstegen är.

En gradvis återhämtning av den ekonomiska aktiviteten i euroområdet väntas därför de närmaste två åren. Till följd av oljepriseffekterna väntas tillväxttakten dock bli något mer måttlig än vad som förutsågs för några månader sedan. Detta avspeglas också i de framtidsbedömningar som gjorts av Eurosystemets experter. Den reala BNP-tillväxten i euroområdet bedöms i genomsnitt ligga mellan 1,6 % och 2,0 % 2004, mellan 1,4 % och 2,4 % 2005 och mellan 1,7 % och 2,7 % 2006. Tillgängliga prognoser från internationella och privata organisationer uppvisar en i stort sett liknande bild.

Nedåtriskerna i dessa framtidsbedömningar kommer i synnerhet från en eventuellt ofördelaktig utveckling på oljemarknaden. För att begränsa sådana risker måste andrahandseffekter i löne- och prisbildningen undvikas och finanspolitiken avhålla sig från åtgärder som kan förlänga eller snedvrída den nödvändiga anpassningsprocessen. Graden av konkurrens inom euroområdets energisektor är dessutom en viktig faktor så att genomslaget av högre oljepriser sker utan större snedvridningar. En fortsatt utveckling mot ökad konkurrens inom denna sektor vore mycket fördelaktigt.

Vad gäller konsumentpriser var den årliga HIKP-inflationen 2,2 % i november enligt Eurostats snabbstatistik, efter att ha varit 2,4 % i oktober. Under de närmaste månaderna kommer inflationstakten sannolikt att fortsätta att ligga över 2 % och jämfört med den nuvarande nivån kan ytterligare en tillfällig ökning inte uteslutas. På längre sikt tyder dock den tillgängliga informationen på att HIKP-inflationen 2005 kommer att sjunka under 2 % om inga ytterligare negativa chocker inträffar. Däremot tyder den inte på att något starkare underliggande inflationstryck i euroområdet håller på att byggas upp. Löneökningarna har varit fortsatt måttliga under de senaste kvartalen och i samband med den



nuvarande måttliga tillväxten och svaga arbetsmarknaden kommer trenden troligen att hålla i sig. Producentpriserna stiger, men detta gäller fortfarande främst energiprodukter och halvfabrikat, vilket torde begränsa genomslaget.

Denna syn framgår också av de framtidsbedömningar som gjorts av Eurosystemets experter. Den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen beräknas ligga mellan 2,1 % och 2,3 % 2004. Då inverkan av de senaste oljeprisökningarna och effekterna av tidigare höjningar av indirekta skatter och administrativt fastställda priser gradvis avtar väntas den årliga HIKP-inflationen ligga mellan 1,5 % och 2,5 % 2005 och mellan 1,0 % och 2,2 % 2006. Dessa bedömningar överensstämmer i stort sett med de prognoser som internationella och privata organisationer nyligen offentliggjort.

Flera uppåtrisker måste beaktas. Farhågorna gäller framför allt den framtida oljeprisutvecklingen och mer allmänt den eventuella risken för andrahandseffekter i löne- och prisbildningen i hela ekonomin. Utvecklingen av indirekta skatter och administrativt fastställda avgifter måste också följas noga.

Den monetära analysen ger en närmare inblick i utsikterna för prisutvecklingen på medellång och lång sikt. Den senaste monetära statistiken bekräftar att den nedåtgående trenden i den årliga M3-ökningen sedan mitten av 2003 har brutits de senaste månaderna och att den även har vänt.

Under 2004 har penningmängdsutvecklingen drivits av två motsatta krafter. Å ena sidan har de historiskt låga räntorna i euroområdet stimulerat M3-dynamiken, särskilt efterfrågan på de mest likvida M3-komponenterna i det snäva penningmängdsmåttet M1. Å andra sidan har portföljinvesteringarna tenderat att normaliseras under det senaste året efter den ovanligt starka preferens för likviditet som rådde under perioden med hög ekonomisk och finansiell osäkerhet mellan 2001 och mitten av 2003. Investerarnas preferenser för likvida tillgångar tycks dock ha varit större än vad man normalt

skulle vänta sig i det aktuella konjunkturläget, eventuellt på grund av att den ekonomiska och finansiella osäkerheten under de senaste åren har varit relativt stark och utdragen.

Den mycket låga räntenivån driver dessutom upp efterfrågan på krediter till den privata sektorn. Framför allt efterfrågan på bostadslån har varit fortsatt stabil, även stödd av en stark bostadsprisutveckling i flera euroländer. Utlåningen till icke-finansiella företag har ökat ytterligare de senaste månaderna.

På grund av den fortsatt kraftiga M3-ökningen de senaste åren finns det betydligt mer likviditet i euroområdet än vad som behövs för att finansiera en icke-inflatorisk tillväxt. Detta skulle kunna medföra hot mot prisstabiliteten på medellång sikt.

Sammantaget tyder den ekonomiska analysen på att det underliggande inhemska inflationstrycket är under kontroll, men det finns flera uppåtriktade hot mot prisstabiliteten på medellång sikt och dessa måste bevakas noga. En avstämning mot den monetära analysen talar för behovet av fortsatt vaksamhet med tanke på hoten mot prisstabiliteten på medellång sikt. Det är nödvändigt att undvika att konsumentprisutvecklingen på kort sikt påverkar inflationsutsikterna på lång sikt.

När det gäller finanspolitiken bör kommande budgetar och stabilitetsprogram sända starka och förtroendeingivande signaler om sunda offentliga finanser och tillväxtfrämjande strukturanpassningar av de offentliga finanserna. I det europeiska institutionella regelverket utgör stabilitets- och tillväxtpakten och förfarandet vid alltför stora underskott de viktigaste finanspolitiska hörnstenarna inom EMU. Dessa måste stå fast. Pakten och förfarandet vid alltför stora underskott skall respekteras fullt ut i sin nuvarande form, medan tillämpningen av dem kan förbättras, i synnerhet bestämmelserna för paktens förebyggande åtgärder.

Slutligen stöder ECB-rådet uttalandena i rapporten från högnivågruppen under ledning av Wim

Kok om behovet av att ge Lissabonprocessen ny kraft och skarpare fokus. Samtidigt vill ECB-rådet uttrycka sitt fortsatta starka stöd för alla de åtgärder som regeringar, parlament och arbetsmarknadens parter vidtar för att genomföra reformprogrammet med tyngdpunkt på reformer som bidrar till sysselsättningsökning, stimulerar investeringar och främjar nyskapande och produktivitet. Framsteg i denna riktning ökar inte enbart den underliggande tillväxtpotentialen för ekonomin i euroområdet på medellång sikt, utan stärker också konsumenternas och företagens förtroende över en kortare tidshorisont.



# DEN EKONOMISKA OCH MONETÄRA UTVECKLINGEN

## I LÄGET I EUROOMRÅDETS OMVÄRLD

*Tillväxten i världsekonomin har fortsatt att mattas av, men är trots det fortfarande robust i de flesta regioner. En del av oljeprishöjningarna, som har varit en viktig orsak till nedgången i tillväxten på senare tid, har gått tillbaka sedan i oktober, även om priserna fortfarande är höga. I genomsnitt är de oljerelaterade inflationstrycken fortsatt begränsade och inskränker sig till energirelaterade priskomponenter. Till följd av detta är de allmänna utsikterna för världsekonomin och den utländska efterfrågan i euroområdet fortsatt relativt gynnsamma. Dessa utsikter kan emellertid hotas av fortsatt höga oljepriser eller en splittrad anpassning av globala obalanser.*

### 1.1 UTVECKLINGEN I VÄRLDSEKONOMIN

Tillväxttakten i världsekonomin fortsätter att avta från den höga takt som noterades under första halvåret, då den reala BNP-tillväxten under tredje kvartalet gick ned ytterligare i flera länder (se diagram 1). Den samlade ekonomiska aktiviteten var emellertid fortsatt robust, med särskilt kraftig tillväxt i Latinamerika och Asien exklusive Japan. Även om en viss tillväxtdämpning förväntades i slutet av den globala konjunkturcykeln, var den senaste tidens uppgång i oljepriserna en betydande tillkommande faktor som fick tillväxten att avta. En del av prisuppgången gick tillbaka efter rekordnivån i slutet av oktober. Vändningen åtföljdes av en återhämtning på aktiemarknaderna runt om i världen.

Även om de högre oljepriserna har en viss inverkan på den samlade inflationen handlar det mestadels om en begränsad direkt inverkan på prisindexens energirelaterade komponenter. Den senaste tiden har dessutom livsmedelspriserna utövat ett visst uppåtriktat tryck på konsumentpriserna i ett antal länder. Utvecklingen i konsumentpriserna exkl. livsmedel och energi har i allmänhet varit relativt dämpad, vilket tyder på att oljeprisutvecklingens indirekta inverkan och andrahandseffekter fortsätter att vara relativt måttliga.

Den oförminskade tillväxten i USA, i förening med ytterligare avtagande tillväxt i vissa länder, har i kombination med osäkerheten om USA:s framtida finanspolitik på senare tid lett till ny oro på marknaderna över de globala obalanserna. Detta har bidragit till en relativt brett baserad depreciering av US-dollar, med särskilt kraftig nedgång gentemot euron och den japanska yenen.

#### USA

I USA har den ekonomiska aktiviteten ökat de senaste månaderna, efter att ha avtagit under andra kvartalet. Enligt preliminära uppgifter ökade den reala BNP-tillväxten med 3,9 % (på årsbasis) tredje kvartalet 2004, från 3,3 % andra kvartalet. Den högre tillväxttakten berodde främst på en betydande uppgång i reala privata konsumtionsutgifter för varaktiga varor vilket är en följd av bilproducenternas stimulansåtgärder under sommaren. Trots att tillväxttakten för totala reala fasta investeringar minskade markant, låg de fasta investeringarna (exklusive bostäder) kvar på en robust expansionsnivå. Nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten var fortsatt negativt, även om exporten ökade i något snabbare takt än importen. Ett stadigt stigande handelsunderskott ledde i själva verket till ett rekordstort underskott i bytesbalansen på 166,2 miljarder US-dollar, dvs. 5,7 % av BNP, andra kvartalet 2004. Även budgetunderskottet försämrades ytterligare. Statens underskott för budgetåret 2004, som slutade den 30 september, uppgick till 412,6 miljarder US-dollar, dvs. 9,4 % mer än året innan, och förväntas uppgå till cirka 3,6 % av BNP för 2004.

Framöver förväntas produktionstillväxten förbli robust. Produktionssektorn, som till största delen har finansierat det nuvarande investeringsuppsvinget med interna medel, kännetecknas av sunda

balansräkningar. Detta bör, i kombination med de nuvarande expansiva finanspolitiska och de fortsatt stimulerande finansiella förhållandena, stödja en stadig ökning av företagens reala investeringar. Däremot kan ökningen av privata fasta investeringar komma att minska till följd av de avtagande effekterna av tidigare makroekonomiska stimulansåtgärder, historiskt höga skuldnivåer och lågt sparande i förhållande till den disponibla inkomsten, samtidigt som de ihållande höga energipriserna håller tillbaka köpkraften. Utsikterna när det gäller bytesbalansunderskottet kännetecknas av osäkerhet, delvis rörande den nya regeringens finanspolitik, framför allt beträffande socialförsäkringar och skatter. Eventuella förändringar av bytesbalansunderskottet kommer emellertid sannolikt att vara måttlig på kort sikt, eftersom den nationella sparkvoten endast förändras långsamt och tillväxtskillnaderna i förhållande till andra större världsekonomier kvarstår.

Trots att den samlade inflationen har ökat på senare tid förefaller underliggande pristryck som härrör från indirekta och andrahandseffekter av oljeprisökningarna fortfarande vara relativt begränsade. Räknat i årstakt steg KPI med 3,2 % i oktober, jämfört med 2,5 % i september (se diagram 1). Denna utveckling speglade en brant uppgång i energikostnaderna, som stod för över hälften av ökningen, och en ökning av priset på färsk frukt och färska grönsaker. Exklusive livsmedel och energi var uppgången i den månatliga konsumentprisindexinflationen 0,1 procentenhet lägre än i september. Det faktum att den senaste tidens ökning av livsmedelspriserna förefaller ha ett samband med orkanerna i Florida, och att oljepriserna har backat efter rekordnivåerna i oktober, bör bidra till att begränsa uppåtriktade pristryck.

Den 10 november höjde den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee styrrentan med 25 räntepunkter för fjärde månaden i rad till 2,0 %, och vidhöll sin ståndpunkt att penningpolitiken alltjämt är tillväxtfrämjande och att vad gäller tillväxt och prisstabilitet finns det varken risk för någon kraftig nedgång eller uppgång under de kommande kvartalen.

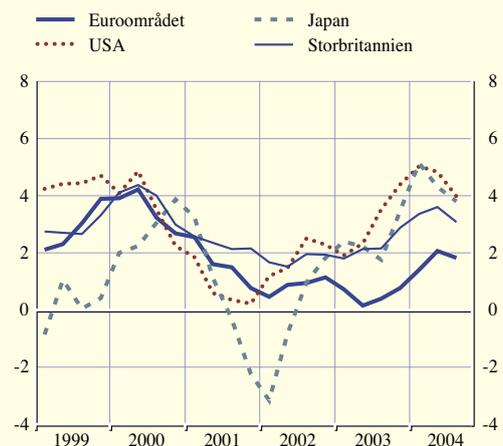
## JAPAN

I Japan har den ekonomiska återhämtningen fortsatt att i viss mån mattas av, samtidigt som deflationstrycket fortsätter att vara ett orosmoment. Efter en betydande nedgång i den ekonomiska

Diagram 1 Grundläggande utveckling i viktiga industriekonomier

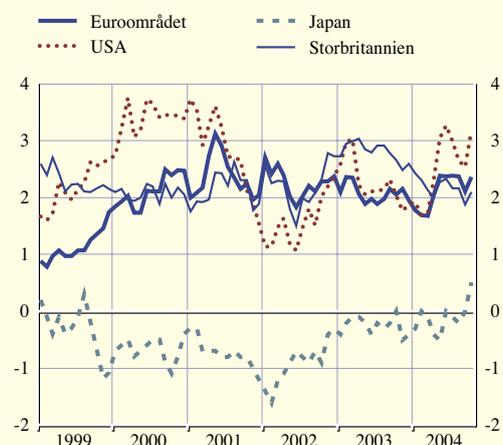
### Produktionstillväxt<sup>1)</sup>

(årliga procentuella förändringar; kvartalsuppgifter)



### Inflationstakt

(årliga procentuella förändringar; månatliga uppgifter)



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

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

aktiviteten andra kvartalet avstannade återhämtningen nästan helt under tredje kvartalet, då den reala BNP-tillväxten enligt den första beräkningen uppgick till 0,1 %, mätt från kvartal till kvartal. Denna nedgång berodde främst på en försämring i de konsumtionskomponenter som har varit den viktigaste drivkraften bakom den tidigare starka tillväxten, dvs. export och privata investeringar (exklusive bostäder), när tillväxten i den senare komponenten faktiskt blev negativ tredje kvartalet. Samtidigt ökade den privata konsumtionstillväxten något mot bakgrund av en gradvis förbättrad arbetsmarknadssituation.

Utsikterna för ekonomin har blivit allt mer osäkra eftersom höga oljepriser, en lägre utländsk efterfrågan och den senaste tidens naturkatastrofer tycks ha påverkat den japanska ekonomin mer än väntat. En fortsatt stark vinstutveckling i företagen, understödd av förbättringar av företagens balansräkningar, bör emellertid främja en återhämtning av investeringstillväxten. Samtidigt tyder en svag orderingång för maskiner på en fortsatt trög utveckling av investeringsutgifterna på kort sikt. Den totala tillväxten kan därför bli mer beroende av en fortsatt stark privat konsumtion, även om denna kan hotas om den förbättrade arbetsmarknaden och inkomstsituationen, samt det starkare konsumentförtroendet, motverkas av eventuella skattehöjningar.

Trots att oljeprisökningen har avspeglats i stigande inhemska producentpriser, finns det få tecken på genomslag i konsumentpriserna. Även om totala KPI ökade med 0,5 % på årsbasis i oktober, speglade detta främst ändringar i livsmedelspriser, eftersom KPI exklusive färska livsmedel minskade med 0,1 %. Samtidigt avtog nedgången i BNP-deflatorn till 2,1 % tredje kvartalet. Mot bakgrund av detta har Bank of Japan än en gång bekräftat sin nuvarande penningpolitiska inriktning, som har varit oförändrad sedan januari. Enligt den halvårsrapport som Bank of Japan publicerar förutser vissa ledamöter av Policy Board en något positiv inflationstakt för KPI exklusive färska livsmedel under budgetåret 2005, vilket är ett av de villkor som Bank of Japan har ställt för att överge sin nuvarande penningpolitik.

## STORBRITANNIEN

Efter en stark produktionsutveckling under första halvåret 2004 avtog tillväxten avsevärt tredje kvartalet. Reala BNP steg med 0,4 % jämfört med 0,9 % andra kvartalet. Beräkningar av efterfrågekomponenterna visar att dämpningen främst berodde på sjunkande investeringar, bl.a. en nedgång i fasta bruttoinvesteringar med 0,1 %, vilket kan jämföras med en ökning på 2,4 % andra kvartalet. Såväl exporten som importen ökade ytterligare med 1,9 % respektive 1,6 % (från kvartal till kvartal). Aktiviteten på bostadsmarknaden har dämpats de senaste månaderna och för första gången på tre år visade både Halifax- och Nationwide-indexen ett fall i huspriserna i oktober. Uppgifter på senare tid bekräftar bilden av en allt stramare arbetsmarknad. Räknat i årstakt ökade den totala sysselsättningen med 0,8 % tredje kvartalet, samtidigt som arbetslösheten föll till 4,6 %.

Framöver förväntas den brittiska ekonomin växa i en mer måttlig takt än vad som tidigare förväntats, främst till följd av lägre tillväxt i den privata konsumtionen som beror på en nedgång i den reala disponibla inkomsten. Utsikterna omgärdas av betydande osäkerhet på grund av att aktiviteten på bostadsmarknaden har avtagit på senare tid och den inverkan detta kan komma att få på den privata konsumtionen. Handelsnettot förväntas bidra positivt till tillväxten, främst till följd av pundets depreciering.

Den årliga HIKP-inflationen låg under det 2-procentsmål som baseras på EU:s harmoniserade inflationsindex och uppgick till 1,2 % i oktober, en ökning från 1,1 % i september. Den största uppåtriktade effekten kom från energikostnaderna, följt av paketresor och grönsaker. Under tre månadersperioden fram till september ökade medelinkomsten i hela ekonomin med 3,7 % jämfört

med samma period året innan. Exklusive bonusutdelningar var ökningen 4,3 %. Bank of England har låtit styrräntan vara oförändrad sedan augusti 2004.

#### ANDRA EUROPEISKA LÄNDER

I Sverige pekar konjunkturindikatorer på en fortsatt stark, om än avtagande, produktionstillväxt tredje kvartalet 2004. Medan industriproduktionen stagnerade har kapacitetsutnyttjandet och förändringen inom tillverkningssektorn fortsatt att vara högt. Dessutom uppvisade detaljhandeln nya krafter. Under andra kvartalet ökade reala BNP med 1 % jämfört med första kvartalet och nettoexporten var fortsatt den främsta drivkraften bakom den reala BNP-tillväxten, samtidigt som även investeringarna återhämtade sig. Arbetslösheten har emellertid fortsatt att vara relativt hög. Den årliga HIKP-inflationen ökade till 1,4 % i oktober, från i genomsnitt 1,2 % tredje kvartalet 2004. Denna ökning berodde främst på högre oljepriser som pressade upp transportkostnaderna. Reporäntan har legat kvar på 2,0 % sedan mars 2004. Under de kommande två åren förväntas produktionstillväxten vara högre än den potentiella tillväxten, samtidigt som utsikterna för KPI-inflationen fortsätter att ligga i linje med Sveriges riksbanks inflationsmål på 2 %  $\pm$  1 procentenhet under prognosperioden, vilket särskilt speglar ett måttligt inhemskt kostnadstryck.

I Danmark pekar konjunkturindikatorer på en ökning av den reala BNP-tillväxten tredje kvartalet 2004. Under andra kvartalet ökade reala BNP med 0,2 % jämfört med kvartalet innan. Fasta bruttoinvesteringar och privat konsumtion bidrog mest till produktionstillväxten. Den årliga HIKP-inflationen ökade kraftigt från 0,9 % i september till 1,6 % i oktober 2004, främst på grund av prisökningar inom transportsektorn och en baseffekt till följd av förra årets sänkningar av indirekta skatter. Framöver förväntas reala BNP öka, understödd av ökande investeringar och privat konsumtion. HIKP-inflationen förväntas öka något, främst till följd av oljeprisökningarna. Danmarks Nationalbank har sedan juni 2003 hållit sin styrränta oförändrad på 2,15 %.

I de stater som blev medlemmar i EU i maj 2004 har den ekonomiska situationen varit fortsatt robust de senaste månaderna. I Polen tyder konjunkturindikatorer på att den reala BNP-tillväxten kan ha minskat något tredje kvartalet 2004. Den reala BNP-tillväxten uppräknad till årstakt uppgick till 6,1 % andra kvartalet, jämfört med 6,9 % kvartalet innan. Bakom tillväxten låg främst en kraftig exportökning och en ökad inhemsk efterfrågan. Den årliga HIKP-inflationen, som steg avsevärt under första hälften av 2004, minskade svagt till 4,6 % i oktober från toppnivån på 4,9 % i augusti, främst till följd av lägre livsmedelspriser och den polska zlotyns appreciering på senare tid. Narodowy Bank Polski har låtit sin styrränta vara oförändrad på 6,5 % sedan augusti 2004.

I Tjeckien tyder preliminära indikationer för tredje kvartalet 2004 på en fortsatt stark ekonomisk aktivitet. Under andra kvartalet ökade den reala BNP-tillväxten ytterligare till 4,1 % på årsbasis, jämfört med 3,5 % kvartalet innan. Fasta bruttoinvesteringar har blivit den främsta drivkraften bakom BNP-tillväxten, stimulerade av förbättringar på utbudssidan i ekonomin. Nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten har varit fortsatt negativt samtidigt som handelsvolymerna ökade kraftigt. I oktober 2004 uppgick den årliga HIKP-inflationen till 3,1 %, jämfört med 2,8 % i september, vilket var en följd av högre livsmedels- och energipriser samt höjningen av indirekta skatter tidigare under året. Česká národní banka har låtit sin styrränta vara oförändrad på 2,5 % sedan den 26 augusti 2004.

I Ungern tyder preliminära uppgifter på att den reala BNP-tillväxten har minskat till 3,7 % på årsbasis under tredje kvartalet 2004. Under andra kvartalet uppgick den årliga BNP-tillväxten till 4,0 % på årsbasis och kunde helt tillskrivas den inhemska efterfrågan. Den årliga HIKP-inflationen minskade från 6,7 % i september till 6,4 % i oktober, vilket främst berodde på en gynnsam

prisutveckling för varaktiga konsumtionsvaror. Den 22 november beslutade Magyar Nemzeti Bank att sänka sin styrränta med 50 räntepunkter till 10 %, mot bakgrund av de mer gynnsamma inflationsutsikterna.

I de övriga stater som blev medlemmar i EU i maj 2004 fortsatte den reala BNP-tillväxten att vara robust andra kvartalet 2004, särskilt i de baltiska staterna och Slovakien, och produktionstillväxten ökade ytterligare i Cypern och Slovenien, om än från en lägre nivå. Den betydande ökning av inflationen som har noterats i de flesta länder sedan de gick med i EU har börjat avta de senaste månaderna, medan inflationen i Slovakien och Slovenien fortsatte att gradvis sjunka. Den 11 november höjde Latvijs Banka sin styrränta med 50 räntepunkter till 4 % och beslutade att kassa-kravsbasen även skulle omfatta skulder till utländska banker och centralbanker. Räniteändringen var avsedd att dämpa den kraftiga ökningen i den inhemska efterfrågan, som en reaktion på den senaste tidens inflationsutveckling, ett ihållande högt bytesbalansunderskott, en stark kreditillväxt och fortsatt finanspolitisk osäkerhet.

I Schweiz ökade den reala BNP-tillväxten tredje kvartalet 2004 i samma takt som kvartalet innan (2,0 % på årsbasis). Den privata konsumtionen minskade avsevärt, medan exporten fortsatte att öka i stadig takt, trots den allmänna nedgången i världshandeln. Tillväxten i importen av varor och tjänster var också fortsatt stark (7,5 % på årsbasis). Aktuella enkätuppgifter tyder emellertid på en viss nedgång i tillväxten under de kommande månaderna. När det gäller prisutvecklingen låg KPI-inflationen på 1,3 % (på årsbasis) i oktober, jämfört med 0,9 % i september. Den 16 september 2004 beslutade den schweiziska centralbanken för andra gången i år att höja sitt målintervall för 3-månaders Libor-räntan med 0,25 procentenheter till 0,25 %–1,25 %, och hålla räntan i mitten av målintervallet på runt 0,75 %.

I Ryssland fortsätter den ekonomiska tillväxten att vara stark, understödd av höga oljepriser, även om den på senare tid visat vissa tecken på att dämpas. Under andra kvartalet minskade BNP-tillväxten något jämfört med första kvartalet, till 7,3 % (på årsbasis), Tillväxten understöddes främst av konsumtion och investeringar, medan bidraget från nettoexporten var negativt. Senare visade produktionssiffror för industrin att tillväxttakten kan ha avtagit ytterligare under årets andra hälft. Konsumentprisinflationen fortsätter samtidigt att vara hög och har dessutom ökat ytterligare den senaste tiden.

### ASIEN EXKLUSIVE JAPAN

Efter en mycket robust expansion under de två första kvartalen 2004 har den ekonomiska aktiviteten i Asien exklusive Japan gradvis avtagit de senaste månaderna. Tillväxten för exporten och industriproduktionen tycktes nå en topp i mitten av 2004. Samtidigt har inflationen stabiliserats och till och med gått ned i flera ekonomier i regionen, efter att ha följt en uppåtriktad trend sedan i slutet av förra året.

I Kina har tillväxten fortsatt att vara starkare än i resten av regionen. Under årets tredje kvartal ökade BNP med 9,1 % (på årsbasis), från 9,7 % under årets första hälft. Åtstrammingsåtgärder, som fram till räntehöjningen i slutet av oktober hade varit av administrativ karaktär, förefaller ha dämpat tillväxten i penningmängdsmått och kreditaggregat och även investeringsaktiviteten. Trots detta är investeringstillväxten fortsatt hög och detaljhandeln och exporten fortfarande mycket starka. I oktober sjönk KPI-inflationen till 4,3 % (på årsbasis), jämfört med 5,2 % i september, främst till följd av fluktuationer i livsmedelspriserna.

I Sydkorea har den ekonomiska aktiviteten fortsatt att minska till följd av en avtagande export-

tillväxt och fortsatt svag inhemsk efterfrågan. Mot bakgrund av den svagare tillväxten och växelkursens appreciering genomförde Bank of Korea en intervention på valutamarknaden och sänkte styrräntan till 3,25 % den 10 november – den lägsta nivån någonsin.

De ekonomiska utsikterna för Asien exklusive Japan är fortsatt positiva, även om tillväxttakten sannolikt har minskat från tredje kvartalet 2004, främst till följd av den förväntade nedgången i exportefterfrågan och de höga oljeprisernas negativa inverkan. Den inhemska efterfrågan i regionen förväntas hålla i sig, till följd av förbättrade arbetsmarknader och en fortsatt kraftig, om än avtagande, extern stimulans.

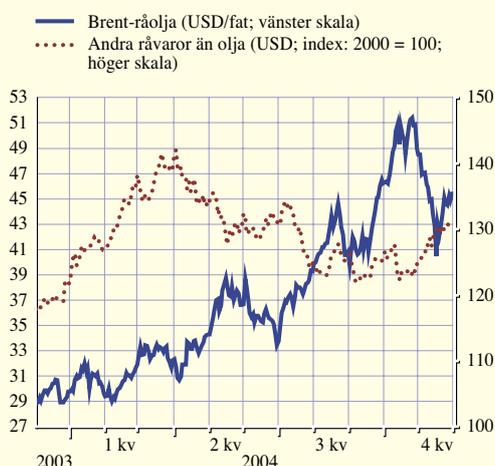
### LATINAMERIKA

De senaste konjunkturindikatorerna för Latinamerika visar på en fortsatt avsevärd förbättring av den ekonomiska aktiviteten. Den kraftiga produktionstillväxten har varit omfattande i regionens tre största länder (Brasilien, Argentina och Mexiko). Den ekonomiska aktiviteten har ökat något i Mexiko, där reala BNP ökade med 4,4 % (på årsbasis) tredje kvartalet. I både Brasilien och Argentina ökade industriproduktionen med cirka 10 % (på årsbasis) under samma kvartal, för att sedan avta något mot slutet av perioden. Den nuvarande expansionen understöds av både exporten och den inhemska efterfrågan. Samtidigt har den robusta inhemska efterfrågan, i kombination med höga oljepriser, ökat inflationstrycket och drivit upp räntorna. De ekonomiska utsikterna för regionen är fortsatt positiva. Stramare monetära förhållanden och osäkerhet kring de pågående förhandlingarna om utlandsskulden i Argentina utgör emellertid nedåtrisker för regionens ekonomiska utsikter.

### RÅVARUMARKNADERNA

Oljepriserna har skjutit i höjden de senaste månaderna till följd av en kombination av stark efterfrågan, väderrelaterade leveransstörningar, begränsad reservkapacitet och oro över den framtida leveranssäkerheten. Det råder ingen brist på globala oljeförråd totalt sett och Internationella energiorganet IEA har uppskattat att tillgången översteg efterfrågan med i genomsnitt 1,1 och 1,4 miljoner fat per dag andra respektive tredje kvartalet 2004. Bakom dessa totalsiffror finns emellertid bristande överensstämmelser mellan tillgången och efterfrågan på olika typer av olja – det råder brist på Light Sweet Crude på grund av bristande global kapacitet i raffinaderiledet att hantera den ökade produktionen av råolja av lägre kvalitet. Dessutom har en krympande reservproduktionskapacitet medfört att det endast finns en mycket svag buffert vid eventuella störningar på oljemarknaden. Marknaderna har följaktligen blivit mycket känsliga för oväntade förändringar i utbuds-efterfrågebalansen samt osäkerhet på leveranssidan. Priset på Brent-råolja nådde en rekordnivå på 51,4 US-dollar i slutet av oktober, men föll därefter kraftigt till 45,8 US-dollar (34,5 euro) den 1 december (se diagram 2). Marknadsaktörerna räknar med att oljepriserna långsamt sjunker till 39,2 US-dollar i slutet av 2006. Ruta 1 ger en kort överblick av de vanligaste metoderna att göra antaganden om oljepriser.

Diagram 2 Grundläggande utveckling på råvarumarknaderna



Källor: Bloomberg och HWWA.

Priserna på andra råvaror än energi har fortsatt att backa från de toppnivåer som noterades i april 2004. Denna utveckling beror främst på en avsevärd nedgång i livsmedelspriserna, medan priserna på både metaller och andra jordbruksråvaror än livsmedel har ökat något. Trots detta låg råvarupriserna (exkl. energi) räknat i US-dollar 10,8 % högre i oktober 2004 jämfört med ett år tidigare.

### UTSIKTERNA FÖR EUROOMRÅDETS OMVÄRLD

På medellång sikt är utsikterna för den globala tillväxten utanför euroområdet fortsatt relativt positiva. Euroområdets utländska efterfrågan borde särskilt gynnas av den fortsatt kraftiga tillväxtutvecklingen i de medlemsstater som anslöt sig till EU i maj 2004. Trots att det fortsatt höga oljepriset sannolikt kommer att ha en negativ effekt på den globala aktiviteten borde den senaste tidens nedgång i oljepriserna från rekordnivån i oktober, i kombination med gynnsamma finansieringsförhållanden, stödja en fortsatt kraftig tillväxt i världsekonomin. OECD:s Composite Leading Indicator och Global Purchasing Managers' Index pekar på en gradvis ytterligare nedgång från den höga aktiviteten kring årsskiftet. Det föreligger emellertid avsevärda nedåtriktade risker i form av en ny oljeprisuppgång eller störande justeringar av befintliga obalanser i världsekonomin.

#### Ruta 1

### PREDIKTIONER AV OLJEPRISER

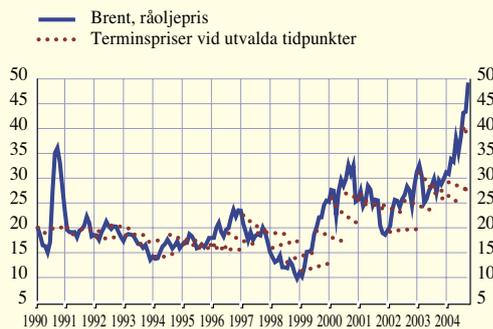
De senaste åren har HIKP-inflationen i hög grad påverkats av förändringar i oljepriserna. Dessa förändringar har i stort sett varit oväntade av marknaderna och ekonomiska prognosmakare. Detta väcker frågan om vilket metod som är lämpligast för att göra tekniska antaganden om oljepriserna i samband med makroekonomiska framtidsbedömningar.

Det finns huvudsakligen tre sätt att göra antaganden när det gäller oljepriser, vilket framgår av de metoder som används av olika institutioner. De makroekonomiska framtidsbedömningar som görs av Eurosystemets experter, samt Europeiska kommissionens prognoser, baseras på terminsmarknaderna. Argumenten för att använda terminskontrakt för att förutse oljepriser är att terminer bör ge den bästa bilden av marknadsaktörernas uppfattningar, även om tidsvarierande riskpremier kan leda till snedvridningar. En annan metod är att som IMF göra ett antagande om att oljepriset kommer att ligga kvar konstant på det senast observerade värdet över hela prognosperioden (den s.k. slumpvandringsteorin). OECD har nyligen valt att använda en bedömningsmetod ("judgemental approach") snarare än en marknadsbaserad metod eller modellresultat.

På senare tid har terminsmarknaderna vid upprepade tillfällen underpredicerat den faktiska oljeprisutvecklingen, då ökningarna mellan 1999 och 2004 inte hade förutsetts. Under en längre analysperiod, t.ex. 10 till 15 år, framgår det emellertid att denna indikator inte leder till prediktionsfel som systematiskt var antingen positiva eller negativa. Den oljeprisutveckling som förutsågs av terminsmarknaden var generellt sett jämnare än det faktiska utfallet för oljepriserna, men perioder av kraftiga under- eller överprediktioner observerades inte särskilt ofta (se diagram A). Detta gäller även för slumpvandringssantagandet.

Diagram A Brent råoljepris och terminspriser

(USD/fat)

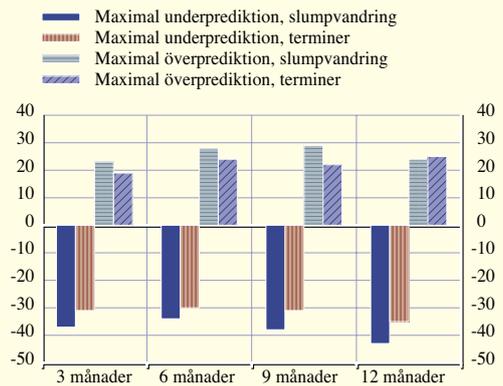


Källa: Bloomberg.

Anm. Terminspriserna i diagrammet är priserna på 1- till 12-månaders Brent råoljeterminer som handlas på International Petroleum Exchange i London.

Diagram B Slumpvandringsantagande versus terminsmarknader: prognosfel

(procent)



Källa: ECB.

Anm. Samplingen för tre- och sexmånadersterminer börjar 1989, medan den för nio- och tolvmånadersterminer börjar i mars 1992 respektive april 1995. Alla samlingar slutar i juli 2004.

Sett över de senaste tio åren förefaller dessutom oljepristerminerna vara en bättre prediktor än slumpvandringsantagandet, åtminstone för en tidsperiod på upp till ett år, eftersom prognosfelet i genomsnitt var lägre för terminspriserna. Dessutom var de särskilt grova prediktionsfelen i allmänhet högre vid slumpvandringsantagandet (se diagram B).

## 2 DEN MONETÄRA OCH FINANSIELLA UTVECKLINGEN

### 2.1 PENNINGMÄNGDEN OCH MFI:s KREDITGIVNING

Efter den avtagande trenden under första halvåret 2004 har penningmängdsutvecklingen blivit starkare de senaste månaderna. Styrkan i M3-ökningen på senare tid beror främst på att de låga räntorna har stimulerat efterfrågan på de mest likvida komponenterna i M3. Detta har i allt högre grad uppvägt den dämpande inverkan på ökningen i M3 av den fortsatta normaliseringen av hemmahörandes placeringsbeteende. De låga räntorna har dessutom även understött en ytterligare stärkning av den redan robusta årliga ökningstakten för lån till den privata sektorn, som blir allt bredare baserad över de största icke-finansiella sektorerna. Totalt sett finns det fortfarande betydligt mer likviditet i euroområdet än vad som behövs för att finansiera en icke-inflatorisk tillväxt.

#### DET BREDA PENNINGMÄNGDSMÅTTET M3

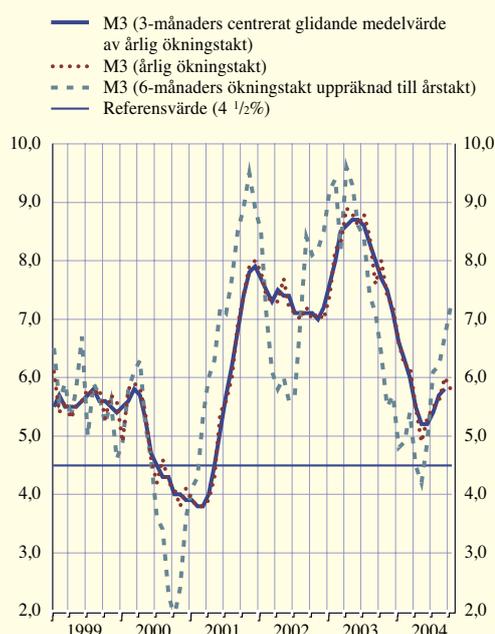
Efter att ha avtagit under första halvåret 2004 har penningmängdsutvecklingen stärkts under de senaste månaderna. Den årliga ökningen i M3 uppgick till 5,8 % i oktober 2004, jämfört med 5,6 % tredje kvartalet och 5,4 % andra kvartalet. Utvecklingen i M3 på kort sikt har stärkts avsevärt sedan början av sommaren 2004. I oktober 2004 var till exempel 6-månadersförändringen i M3 uppräknat till årstakt 7,2 %, vilket var betydligt högre än i maj 2004 då den låg på 4,2 % (se diagram 3).

Den nuvarande penningmängdsutvecklingen drivs av två motsatta krafter. Å ena sidan har de låga räntenivåerna i euroområdet medfört låga alternativkostnader för innehav av penningtillgångar och har en stimulerande effekt på penningmängdsökningen, särskilt för de mest likvida komponenterna i M3. Denna effekt kan vara särskilt kraftigt vid låga räntenivåer, till följd av närvaron av transaktionsutgifter i samband med omplaceringar av likvida tillgångar.

Å andra sidan har euroområdets hushåll och företag fortsatt att normalisera sitt placeringsbeteende, efter att ha uppvisat en ovanligt stark preferens för likvida tillgångar mellan 2001 och mitten av 2003, vilket har dämpat ökningen i M3. Innehaven håller på att ändras från säkra och likvida monetära tillgångar till långfristiga tillgångar. Denna hävning av tidigare portfölj-omläggningar har emellertid gått långsammare än man med hänsyn till historiska erfarenheter kunnat förvänta. Även om de senaste årens exceptionella ekonomiska och finansiella osäkerhet har minskat, är hemmahörande i euroområdet fortfarande relativt försiktiga i sina investeringsbeslut. Detta kan tyda på en fortsatt hög riskaversion hos investerarna efter den långa perioden av kapitalförluster på aktiemarknaden (se ruta 2 med rubriken "Riskaversion och utvecklingen i penningmängdsmått"). Denna höga riskaversion kan vara en faktor

Diagram 3 M3-ökning och referensvärdet

(årliga procentuella förändringar; säsongrensat och kalender-korrigerat)



Källa: ECB.

## RISKAVERSION OCH UTVECKLINGEN I PENNINGMÄNGDSMÅTT

Tidigare portföljombud till förmån för penningtillgångar verkar hävas i mycket långsam takt, trots att den ekonomiska, geopolitiska och finansiella osäkerheten har minskat sedan sommaren 2003. En ökad riskaversion, som gör att investerarna föredrar säkra och likvida monetära tillgångar, är en möjlig förklaring till den ihållande överskottslikviditeten. Med hänsyn till den exceptionella osäkerhet som rådde mellan 2001 och mitten av 2003 kan investerarnas riskaversion ha legat kvar på mycket höga nivåer. Att en sådan ökad riskaversion har slagit rot kan ha förhindrat en snabbare normalisering av investerarnas placeringsbeteende. I denna ruta presenteras ett intuitivt mått som indikerar att graden av riskaversion fortfarande låg över genomsnittet i euroområdet under hela november 2004.

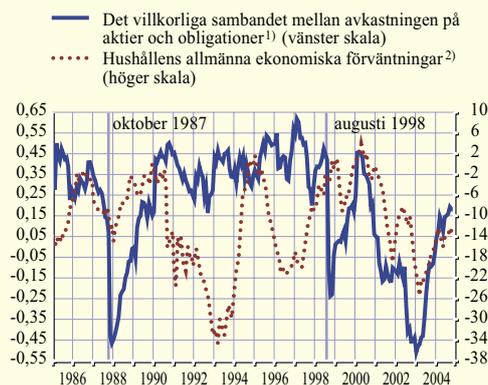
Termen ”riskaversion” används som beteckning för investerarnas allmänna preferens för säkra tillgångar (i stället för riskfyllda tillgångar). Eftersom riskaversion inte går att observera är det därför nödvändigt att förlita sig på en uppskattning baserad på en teoretisk modell eller på ett empiriskt mått som anses fånga riskaversionens dynamik. Graden av riskaversion kommer sannolikt att variera med tiden och ökar inte minst under konjunkturnedgångar och perioder med oväntade negativa uppgifter om de makroekonomiska grundförhållandena, t.ex. i samband med negativa chocker för inflationen och den ekonomiska aktiviteten.

Ett mått på riskaversion är sambandet mellan avkastningen på långfristiga statsobligationer och aktiemarknadsindex. Detta borde vara ett rimligt mått eftersom statsobligationsmarknader är mindre känsliga för förändringar i investerarnas riskattityder än aktiemarknaderna. Under perioder med ökad riskaversion bör priserna på dessa två tillgångskategorier utvecklas i motsatta riktningar, dvs. de bör uppvisa en negativ korrelation som innebär att investerarna lämnar aktiemarknaden för att i stället köpa obligationer. Under ”normala” perioder skulle däremot en normal tillgångsfördelning tyda på en positiv korrelation mellan avkastningen på obligationer och aktier eftersom låga räntor stöder aktiekurserna.

I diagram A visas en uppskattning av det villkorliga sambandet mellan avkastningen på ett brett aktiemarknadsindex och avkastningen

**Diagram A Det villkorliga sambandet mellan avkastningen på aktier och långfristiga statsobligationer och hushållens allmänna ekonomiska förväntningar**

(månadsuppgifter)



Källa: ECB:s beräkningar.

1) Dow Jones EUROSTOXX avkastningsindex och avkastningsindex för tioåriga statsobligationer

2) Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter – hushållens bedömning av den allmänna ekonomiska situationen under de kommande 12 månaderna; netttotal i procent.

- 1) Se Brandt, M. W. och K. Q. Wang, "Time-varying risk aversion and unexpected inflation", *Journal of Monetary Economics*, volym 50, nummer 7, oktober 2003, s. 1457–1498, och Campbell, J. Y. och J. H. Cochrane, "By Force of Habit: A Consumption-Based Explanation of Aggregate Stock Market Behavior", *Journal of Political Economy*, volym 107, nummer 2, april 1999, s. 205–251.
- 2) Se även ruta 2 i ECB:s årsrapport 2002 med titeln "Significant increases in stock market volatility in the euro area in 2002".
- 3) Se Tarashev, N., K. Tsatsaronis, och D. Karampatos, "Investors' attitude towards risk: what can we learn from options?", *BIS Quarterly Review*, juni 2003, s. 57–66.
- 4) Det villkorliga sambandet mellan avkastningen på obligationer och aktier beräknas genom användning av en GARCH-modell för flera variationer (se Engle, R. F. och K. K. Kroner, "Multivariate Simultaneous Generalized ARCH", *Econometric Theory*, volym 11, nummer 1, 1995, s. 122–150).

för ett index på tioåriga statsobligationer i euroområdet. Måttet tyder på att riskaversionen har förändrats betydligt över tiden och att stora förändringar ofta har sammanfallit med chocker på det finansiella området. Riskaversionen ökade till exempel kraftigt i samband med börskraschen i oktober 1987 och LTCM/Rysslandskrisen i början av hösten 1998. Den ökade också efter raden av ekonomiska, finansiella och geopolitiska chocker mellan 2001 och mitten av 2003. Medan riskaversionen under de två första perioderna relativt snabbt återgick till sin tidigare nivå verkar återgången efter mitten av 2003 ske i långsammare takt.

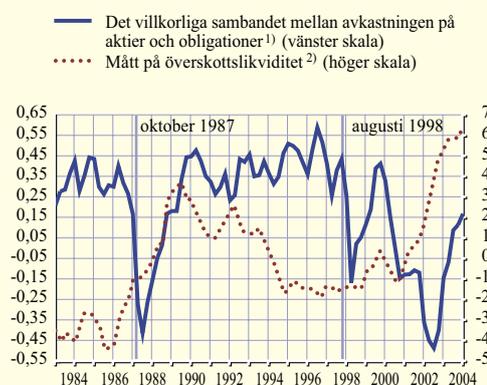
Huruvida korrelationen mellan avkastningen på obligationer och aktier är ett tillförlitligt mått på förändringar i riskaversionen kan kontrolleras genom en jämförelse med indikatorn på hushållens allmänna ekonomiska förväntningar under de kommande 12 månaderna enligt Europeiska kommissionens hushållsenkät. Genom att slå ihop informationen från både det villkorliga sambandet och indikatorn på hushållens förväntningar bör man få en mer fullständig bild av förändringar i riskaversionen. Inte minst bör de båda måtten vara en ganska stark signal om ökad riskaversion. Även om det förekommer perioder – t.ex. i början av 1990-talet – då det villkorliga sambandet utvecklas i en helt annan riktning än indikatorn på förväntningarna finns det samtidigt perioder när deras rörelser sammanfaller (hösten 1987, slutet av 1998 och, framför allt, mellan 2000 och mitten av 2003). Av allt att döma kännetecknades särskilt perioden mellan 2000 och mitten av 2003 av en kraftigt ökad riskaversion hos euroområdets investerare.

Den ökade riskaversionen hos euroområdets investerare mellan 2000 och mitten av 2003 ligger väl i linje med en rad monetära fakta: för det första en kraftig M3-ökning under samma period; för det andra portföljumläggningen till förmån för omsättbara instrument, som i stor utsträckning drev på M3-ökningen; och för det tredje observationen att uppgången i M3-ökningen inte kan ha sin förklaring i de makroekonomiska grundförhållandena, t.ex. ekonomisk aktivitet och priser. Som framgår av diagram B sammanföll kraftiga nedgångar i sambandet mellan avkastningen på aktier och obligationer med uppgångar i ett mått på överskottslikviditet i euroområdet från 2001 till mitten av 2003, vilket stödjer argumentet att den ökade överskottslikviditeten i euroområdet beror på en ökad riskaversion och, därmed, stora portföljumläggningar där osäkra tillgångar som inte ingår i penningmängdsmåttet M3 har övergetts till förmån för säkrare monetära tillgångar. Detta förhållande kan också skönjas hösten 1987 då sambandet mellan avkastningen på obligationer och aktier minskade avsevärt samtidigt som måttet på överskottslikviditet steg.

Av diagram A framgår att riskaversionen i euroområdet fortfarande var relativt hög 2003–2004. Detta kan vara förklaringen till varför det har tagit längre tid för investerarnas portföljsammansättning att normaliseras än man med hänsyn till historisk erfarenhet kunde ha förväntat. Den långa perioden av kursfall och stor osäkerhet tycks i själva verket ha fortsatt att spela in i investerarnas placeringsbeslut genom sin inverkan på förtroendet och riskaversionen i euroområdet under 2004.

Diagram B Det villkorliga sambandet mellan avkastningen på aktier och långfristiga statsobligationer och överskottslikviditet

(kvartalsuppgifter)



Källa: ECB:s beräkningar.

1) Dow Jones EUROSTOXX avkastningsindex och avkastningsindex för tioåriga statsobligationer.

2) Modellbaserat mått på överskottslikviditet – se ruta 3 i artikeln med rubriken "Monetary analysis in real time", i ECB:s månadsrapport för oktober 2004.

som förklarar varför den stimulerande effekten från de låga räntorna tycks ha dominerat penningmängdsökningen under de senaste månaderna.

De ovanligt stora portföljombläggningarna från aktier till penningtillgångar mellan 2001 och mitten av 2003 har haft en stark inverkan på penningmängdsutvecklingen under de senaste åren. Genom att sammanställa information från olika källor, inbegripet statistiska, bedömningsmässiga och institutionella analyser, går det att konstruera kvantitativa uppskattningar av dessa portföljombläggningar som kan användas för att justera de officiella M3-serierna.<sup>1</sup> Som framgår av diagram 4 överskrider uppskattningen av den årliga ökningen i M3, korrigerat för den beräknade effekten av portföljombläggningar, den officiella ökningstakten i M3 under de senaste två kvartalen, på grund av att den sistnämnda har dämpats av att dessa portföljombläggningar har hävts. Denna korrigerade ökningstakt i M3 har dessutom fortsatt att öka ytterligare, vilket bekräftar styrkan i den underliggande penningmängdsutvecklingen som är något otydlig i de officiella M3-serierna på grund av att dessa tidigare portföljombläggningar har hävts. Det bör emellertid understrykas att uppskattningarna av M3-ökningen korrigerade för effekten av portföljombläggningar omges av mycket stor osäkerhet och därför bör tolkas med försiktighet.

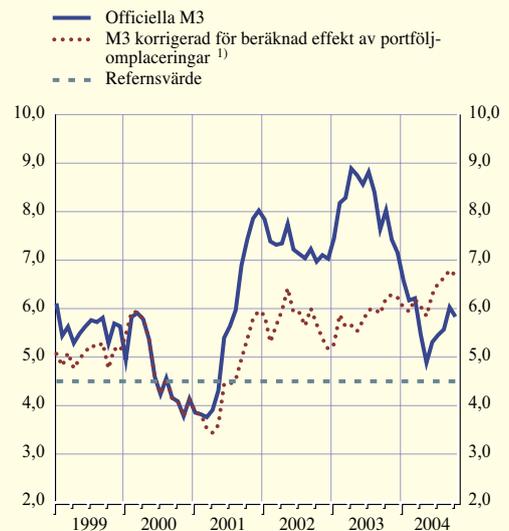
### M3:S HUVUDKOMponenter

M1 står fortsatt för det största bidraget till ökningen i M3 (se diagram 5). Den årliga ökningen i M1 minskade visserligen något i oktober men låg kvar på en hög nivå på 9,0 %, jämfört med 9,6 % tredje kvartalet (se tabell 1). Den kraftiga ökningen i M1 speglade snabba öknings i innehaven av båda dess komponenter, dvs. såväl utelöpande sedlar och mynt som inlåning över natten. Trots att den årliga ökningen i utelöpande sedlar och mynt har stabiliserats de senaste månaderna, är den fortsatt mycket hög och låg på 19,6 % i oktober. Detta speglar dels det faktum att hemmahörande i euroområdet fortsätter att bygga upp sina innehav av sedlar och mynt efter övergången till euro, dels en kraftig efterfrågan på eurosedlar från utlandet. Dessutom har den årliga ökningstakten för inlåning över natten fortsatt att vara relativt hög. Inlåningen över natten svarade för ungefär hälften av den årliga ökningen i M3 under tredje kvartalet 2004. Efterfrågan på dessa likvida instrument fortsatte att stimuleras av de mycket låga alternativkostnaderna för innehav av denna typ av inlåning, vilket beror på de historiskt mycket låga nominella räntorna i euroområdet.

Den årliga ökningstakten för annan kortfristig inlåning än dagslån har följt en uppåtriktad trend sedan andra kvartalet 2004 och låg på 3,7 % i oktober. Denna uppgång beror främst på att den årliga nedgången för tidsbunden inlåning (inlåning med överenskommen uppsägningstid upp till

**Diagram 4 M3 och M3 korrigerad för beräknad effekt av portföljombläggningar**

(årliga procentuella förändringar; säsongrensade och kalenderkorrigerade)



Källa: ECB.

1) Storleken på portföljombläggningar till M3 har uppskattats med användning av den metod som diskuteras i del 4 av artikeln "Monetary analysis in real time", ECB:s månadsrapport för oktober 2004.

<sup>1</sup> För ytterligare information se del 4 av artikeln med rubriken "Monetary analysis in real time" i ECB:s månadsrapport för oktober 2004.

2 år) stadigt har avtagit. Trots att ökningstakten för annan kortfristig inlåning än dagslån tilltog låg den fortfarande lägre än ökningstakten för dagslån. En viktig bestämningfaktor för den dämpade ökningstakten för sådan inlåning är att avkastningen på dessa instrument endast är något högre än den på dagslån (se diagram 25), som med sin högre likviditet därför är mer attraktiv.

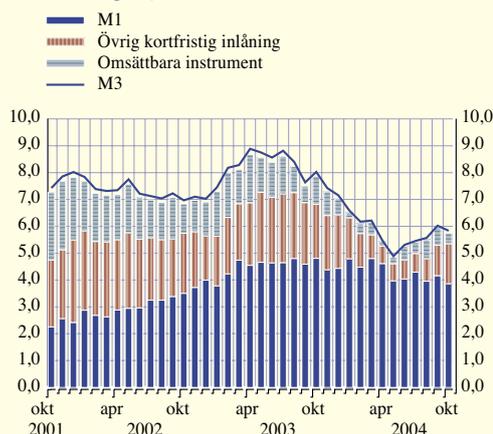
Om man ser på dagslån och annan kortfristig inlåning sammantaget tycks efterfrågan på inlåning från hushållen och, i mindre utsträckning, icke-finansiella företag, ha ökat relativt måttligt på årsbasis, medan efterfrågan från icke-monetära finansinstitut, särskilt försäkringsföretag och pensionsfonder, har varit mer dynamisk sedan andra kvartalet 2004.

Bidraget från omsättbara instrument till den årliga ökningen i M3 minskade i oktober 2004.

Den årliga ökningen i dessa instrument föll till 2,8 %, från 4,0 % tredje kvartalet (se tabell 1). Volatiliteten månad från månad i den årliga ökningstakten för omsättbara instrument är hög, varför den månatliga utvecklingen bör tolkas med försiktighet. Bland de omsättbara instrumenten uppgick den årliga ökningstakten för andelar i penningmarknadsfonder till 4,5 % i oktober, jämfört med 4,3 % tredje kvartalet och 6,0 % andra kvartalet. Den trendmässiga nedgången de senaste kvartalen när det gäller ökningstakten för dessa tillgångar, som ofta innehas av hushåll som ett säkert sätt att spara i tider av ekonomisk och finansiell osäkerhet, speglar normaliseringen av hushållens och företagens placeringsbeteende i euroområdet. Att nedgången sker i långsam takt ger emellertid stöd för uppfattningen att denna normalisering tar tid.

Diagram 5 Bidrag till den årliga ökningen i M3

(procentenheter; M3-ökning i procent; säsongrensat och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

Tabell 1 Sammanfattningstabell över monetära variabler

(kvartalsgenomsnitt, säsongrensat och kalenderkorrigerat)

	Utestående i procent av M3 <sup>1)</sup>	Årlig ökningstakt							
		2003 3 kv	2003 4 kv	2004 1 kv	2004 2 kv	2004 3 kv	2004 sep	2004 okt	
<b>M1</b>	44,6	11,4	11,0	11,1	10,3	9,6	9,7	9,0	
Utelöpande sedlar och mynt	6,9	29,6	26,5	24,0	21,6	20,3	19,9	19,6	
Avistainlåning	37,7	8,9	8,8	9,1	8,5	7,9	8,0	7,2	
M2 - M1 (= annan kortfristig inlåning)	40,9	5,8	4,9	3,3	1,7	2,0	2,8	3,7	
Inlåning med överenskommen löptid på upp till och med 2 år	15,8	-1,3	-2,9	-4,4	-7,0	-5,8	-4,1	-1,6	
Inlåning med uppsägningstid på upp till och med 3 månader	25,1	11,6	11,1	9,2	8,1	7,6	7,6	7,3	
<b>M2</b>	85,5	8,6	7,9	7,2	6,0	5,8	6,3	6,4	
M3 - M2 (= omsättbara instrument)	14,5	7,7	5,8	2,5	2,0	4,0	4,5	2,8	
<b>M3</b>	100,0	8,4	7,6	6,5	5,4	5,6	6,0	5,8	
<b>Kreditgivning till hemmahörande i euroområdet</b>		5,3	5,9	5,8	6,0	6,2	6,1	6,1	
Kreditgivning till offentliga sektorn		4,8	6,6	6,1	6,5	6,5	5,5	4,4	
Lån till offentliga sektorn		1,0	1,5	1,2	2,3	2,3	1,5	1,6	
Kreditgivning till den privata sektorn		5,5	5,7	5,7	5,9	6,2	6,3	6,6	
Lån till den privata sektorn		4,9	5,3	5,4	5,6	6,2	6,5	6,8	
<b>Långfristiga finansiella skulder (exkl. eget kapital)</b>		5,8	6,7	7,4	8,4	8,7	9,2	9,1	

Källa: ECB.

1) Vid utgången av senaste föreliggande månad. P.g.a. avrundning kan summan av delsiffrorna avvika från totalsumman.

### M3:S VIKTIGASTE MOTPOSTER

När det gäller motposterna låg den årliga ökningstakten för MFI:s totala kreditgivning till hemmahörande i euroområdet på 6,1 % i oktober 2004, vilket i stort sett bekräftar den utveckling som har kunnat iakttas under året (med en ökningstakt som steg från 5,8 % första kvartalet till 6,2 % tredje kvartalet). Bakom detta döljer sig dock skillnader i utvecklingen av de årliga ökningstakterna för de viktigaste delkomponenterna de senaste månaderna. Medan kreditgivningen till den offentliga sektorn har tenderat att avta, har kreditgivningen till den privata sektorn ökat (se tabell 1).

Den årliga ökningstakten i MFI:s utlåning till den privata sektorn steg till 6,8 % i oktober, jämfört med 6,2 % tredje kvartalet 2004 och 5,6 % andra kvartalet. Sedan mars 2004 har 6-månadersförändringen uppräknat till årstakt stigit och uppgick i oktober till 7,9 %.

Den starkare låneutvecklingen under året har varit brett baserad över de icke-finansiella sektorerna (se tabell 2). Den årliga ökningstakten för utlåningen till hushållen låg på 7,8 % i oktober, jämfört med 6,6 % under årets första kvartal. Framför allt ökade bolånen kraftigt i en situation med låga bolåneräntor i hela euroområdet. Den årliga ökningstakten för banklån till icke-finansiella företag har stigit kraftigt under de senaste månaderna, även om den fortfarande är lägre än för lånen till hushåll. Utlåningen till icke-finansiella företag ökade i en årstakt på 5,2 % i oktober, jämfört med 3,3 % under årets första kvartal (se avsnitt 2.4).

Bland M3:s övriga motposter har de långfristiga finansiella skulderna (exklusive eget kapital) från mitten av 2003 haft en starkare utveckling (se diagram 6). De långfristiga investeringar av andra än MFI expanderade i en årstakt på 9,1 % i oktober, jämfört med 8,4 % och 8,7 % andra respektive tredje kvartalet. Det ökade intresset hos investerarna i euroområdet för dessa långfristiga instrument ger stöd för uppfattningen att hushållens och företagens placeringsbeteende gradvis håller på att normaliseras.

Tabell 2 MFI:s utlåning till den privata sektorn

(vid periodens slut; ej säsongrensat eller kalenderkorrigerat)

	Utestående i procent av totalen <sup>1)</sup>	Årlig ökningstakt					
		2003 3 kv	2003 4 kv	2004 1 kv	2004 2 kv	2004 sep	2004 okt
<b>Icke-finansiella företag</b>	<b>41,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>
Upp till 1 år	30,7	-1,0	-0,8	-2,4	-2,1	-0,6	1,5
Över 1 och upp till 5 år	17,5	4,6	3,1	3,6	6,4	6,0	5,6
Över 5 år	51,8	6,5	6,5	6,9	7,2	7,4	7,4
<b>Hushåll<sup>2)</sup></b>	<b>50,5</b>	<b>5,8</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>
Konsumentkredit <sup>3)</sup>	13,6	3,0	2,9	4,4	5,7	6,3	5,9
Bostadslån <sup>3)</sup>	68,0	7,4	8,1	8,4	9,0	9,9	9,8
Övrig utlåning	18,5	2,5	3,2	2,3	2,3	1,8	2,0
<b>Försäkringsföretag och pensionsinstitut</b>	<b>0,7</b>	<b>9,7</b>	<b>11,9</b>	<b>8,7</b>	<b>18,9</b>	<b>18,4</b>	<b>9,7</b>
<b>Andra icke-monetära finansinstitut</b>	<b>6,9</b>	<b>6,0</b>	<b>11,8</b>	<b>8,9</b>	<b>8,6</b>	<b>8,4</b>	<b>9,2</b>

Källa: ECB.

Anm. MFI-sektorn inkl. Eurosystemet; sektorklassificering enligt ENS 95. För närmare information, se fotnot 2 till tabell 2.4 i "Statistik för euroområdet" och Tekniska anmärkningar.

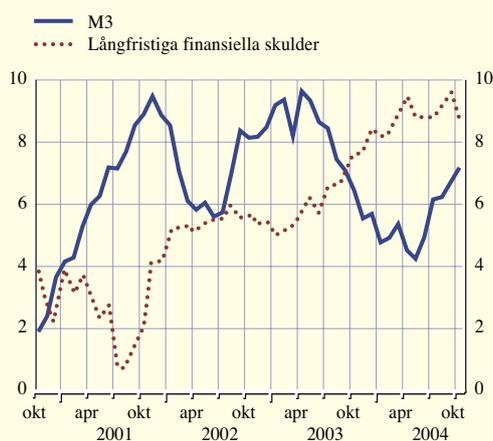
1) Vid utgången av senast föreliggande månad. Sekturlån i procent av MFI:s totala utlåning till den privata sektorn; uppdelat på löptid och ändamål i procent av MFI:s utlåning till respektive sektor. På grund av avrundning kan summan av delsiffrorna avvika från totalsumman.

2) Enligt definitionen i ENS 95.

3) Definitionerna av konsumentkrediter och bostadslån är inte helt enhetliga i euroområdet.

Diagram 6 M3 och MFI:s långfristiga finansiella skulder (exkl. eget kapital)

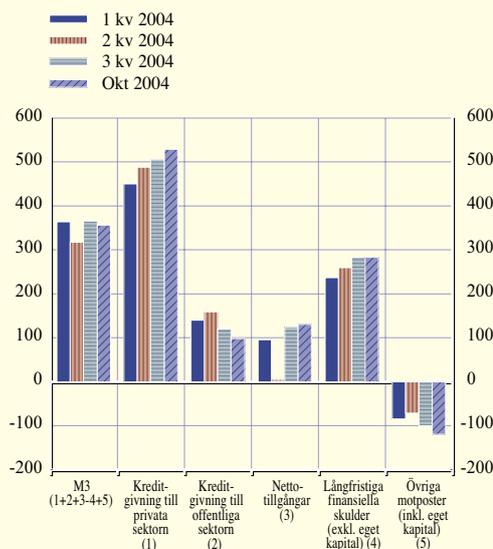
(6-månadersförändring i procent, uppräknat till årstakt)



Källa: ECB.

Diagram 7 Rörelser i M3 och dess motposter

(årliga flöden, vid periodens slut; miljarder euro; säsongrensat och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

Samtidigt steg det årliga flödet i euroområdet MFI-sektors utländska nettotillgångar till 131 miljarder euro i oktober, främst till följd av förnyad efterfrågan på euroområdets tillgångar från utländska investerare sedan i mitten av året (se diagram 7). Eftersom utvecklingen i MFI:s utländska nettotillgångar speglar transaktioner mellan hemmahörande i respektive utanför euroområdet som avvecklas via euroområdets MFI-sektor tyder detta på förnyat intresse för euroområdets aktier och obligationer från hemmahörande utanför euroområdet. Om dessa tillgångar säljs av hemmahörande i euroområdet till hemmahörande utanför euroområdet, kan likviditetsinnehaven hos hemmahörande i euroområdet öka. Trots att kortsiktiga rörelser i denna volatila indikator inte bör överskattas har kapitalinflödena sedan juli 2004 vänt den tidigare nedåtriktade trenden för de årliga flödena av externa nettotillgångar.

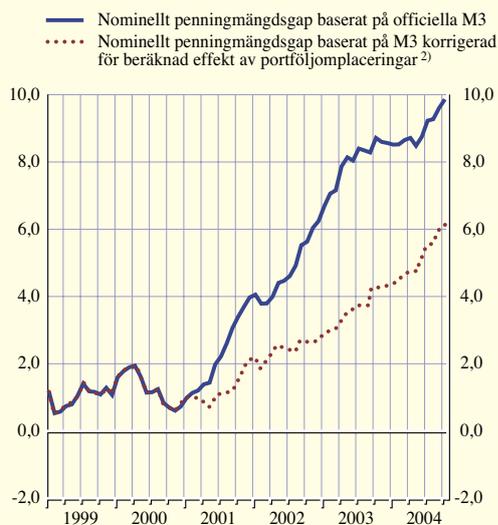
Sammanfattningsvis bekräftar informationen från M3:s motposter den senaste tidens trender. Å ena sidan fortsätter den stabila expansionen i MFI:s kreditgivning till den privata sektorn, stimulerad av de låga räntorna, att ha en mycket positiv effekt på M3-ökningen. Å andra sidan har den fortsatt starka expansionen i MFI:s långfristiga finansiella skulder (exklusive eget kapital), som hänger sammans med att de tidigare mycket stora portföljumläggningarna till förmån för penningtillgångar gradvis börjar hävas, bidragit till att dämpa M3-ökningen. Sammantaget har den förstnämnda effekten dominerat den sistnämnda de senaste månaderna.

#### ALLMÄN BEDÖMNING AV LIKVIDITETSFÖRHÅLLANDENA I EUROOMRÅDET

Eftersom hävningen av tidigare portföljumläggningar går långsamt finns det betydligt mer likviditet i euroområdet än vad som behövs för att finansiera en icke-inflatorisk tillväxt. Det framgår

**Diagram 8 Uppskattningar av det nominella penningmängdsgapet <sup>1)</sup>**

(procent av M3-stocken; säsongrensats och kalenderkorrigerat; december 1998=0)



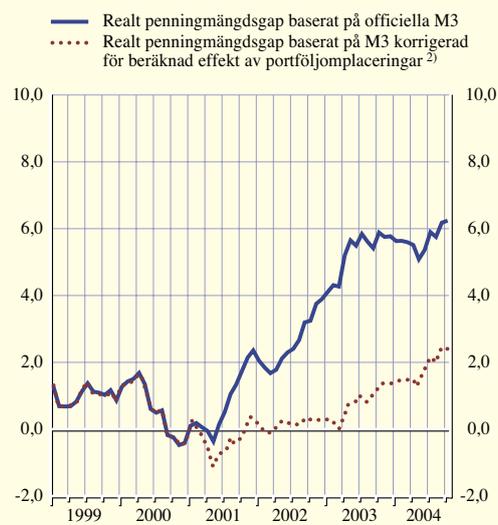
Källa: ECB.

1) Mättet på det nominella penningmängdsgapet definieras som skillnaden mellan M3:s faktiska nivå och den nivå på M3 som hade uppkommit om M3 konstant ökat i den takt som anges av dess referensvärde på 4½% sedan december 1998 (basperiod).

2) Storleken på portföljplaceringar till M3 har uppskattats med användning av den metod som diskuteras i del 4 av artikeln "Monetary analysis in real time", ECB:s månadsrapport för oktober 2004.

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

(procent av M3-stocken; säsongrensats och kalenderkorrigerat; december 1998=0)



Källa: ECB.

1) Mättet på det reala penningmängdsgapet definieras som skillnaden mellan M3:s faktiska nivå deflaterad med HIKP och den deflaterade nivå på M3 som hade uppkommit om nominella M3 konstant ökat i den takt som anges av dess referensvärde på 4½% och HIKP-inflationen legat i linje med ECB:s definition på prisstabilitet, med december 1998 som basperiod.

2) Storleken på portföljplaceringar till M3 har uppskattats med användning av den metod som diskuteras i del 4 av artikeln "Monetary analysis in real time", ECB:s månadsrapport för oktober 2004.

av utvecklingen för det nominella och det reala penningmängdsgapet (se diagram 8 och 9).<sup>2</sup> En stor del av överskottslikviditeten förefaller bero på tidigare portföljomläggningar. Detta antyds i båda fallen av den stora skillnaden mellan det penningmängdsgap som baseras på de officiella M3-serierna och det som konstruerats genom en uppskattning av M3-serierna korrigerat för portföljomläggningar.<sup>3</sup> Med tanke på den senaste tidens förstärkning av den underliggande penningmängdsutvecklingen som beror på de låga räntorna har emellertid även indikatorerna för överskottslikviditet, korrigerade för effekterna av portföljomläggningar, stigit de senaste kvartalen och ligger nu på sin högsta nivå sedan januari 1999.

Om en betydande del av denna överskottslikviditet skulle omsättas i transaktionsmedel skulle risker för prisstabiliteten med medellång sikt öka, särskilt om det skedde vid en tidpunkt då förtroendet och den ekonomiska aktiviteten höll på att förstärkas. Dessutom skulle en stor överskottslikviditet och en stark kreditökning kunna ge upphov till stora höjningar av tillgångspriserna, särskilt på bostadsmarknaden.

<sup>2</sup> Penningmängdsgapets absoluta nivå bör tolkas med viss försiktighet eftersom det ytterst beror på vilken basperiod som väljs.

<sup>3</sup> Denna skattning omges av mycket stor osäkerhet och bör därför tolkas med försiktighet. För ytterligare information se del 4 av artikeln med rubriken "Monetary analysis in real time" i ECB:s månadsrapport för oktober 2004.

## 2.2 VÄRDEPAPPERSEMISSIONER

Den årliga ökningstakten för räntebärande värdepapper utgivna av hemmahörande i euroområdet steg något tredje kvartalet 2004, främst på grund av monetära finansinstituts och icke-finansiella företags emissioner av räntebärande värdepapper. Under samma kvartal minskade den årliga ökningstakten för noterade aktier utgivna av hemmahörande i euroområdet något.

### RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER

Den årliga ökningstakten för räntebärande värdepapper utgivna av hemmahörande i euroområdet steg något till 7,4 % tredje kvartalet 2004 (se diagram 10). Denna utveckling berodde på att den årliga ökningstakten för utgivningen av kortfristiga räntebärande värdepapper steg från 1,6 % andra kvartalet 2004 till 3,9 % tredje kvartalet. Detta är fortfarande en relativt låg ökningstakt jämfört med den genomsnittliga årliga ökningstakten på 14,3 % för utgivningen av dessa värdepapper 2003. Den årliga ökningstakten för utgivningen av långfristiga räntebärande värdepapper fortsatte samtidigt att vara stark på 7,8 %. Tendensen att förlänga skuldens genomsnittliga löptid, som noterades under första halvåret 2004, verkar inte ha varit lika tydlig under tredje kvartalet 2004.

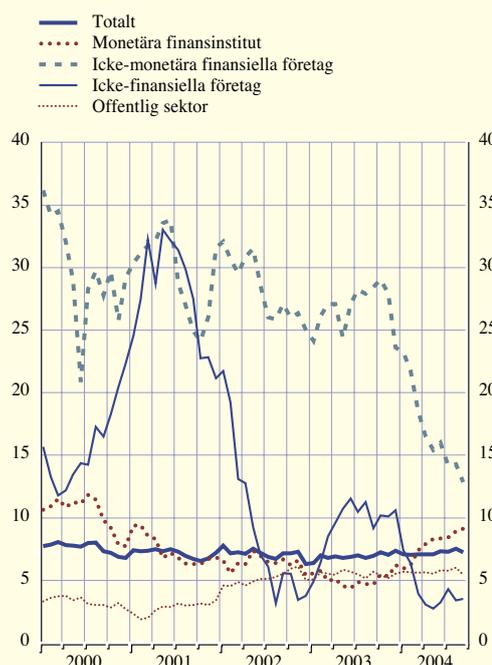
När det gäller fördelningen på sektorer steg den årliga ökningstakten för räntebärande värdepapper utgivna av MFI med 0,7 procentenheter under tredje kvartalet 2004 till 8,7 % (se tabell 3). Ökningen av MFI:s utgivning av räntebärande värdepapper sedan slutet av 2003 kan sannolikt främst tillskrivas den kraftiga ökningen av lån som beviljas av denna sektor.

Den årliga ökningstakten för räntebärande värdepapper utgivna av andra företag än MFI, som omfattar både icke-monetära finansiella företag och icke-finansiella företag, avtog något under tredje kvartalet 2004 till 9,3 %. Denna nedgång var ett resultat av att den årliga ökningstakten för räntebärande värdepapper utgivna av icke-monetära finansiella företag föll med 2,1 procentenheter. Detta speglar en nedgång i monetära finansinstituts och icke-finansiella företags indirekta finansiering via finansiella dotterbolag och SPV-bolag (special purpose vehicles) de senaste månaderna. Den årliga ökningstakten för icke-monetära finansiella företags nettoutgivning av räntebärande värdepapper var emellertid fortsatt stark på 12,8 % i september 2004.

De icke-finansiella företagens utgivning av räntebärande värdepapper har ökat något på senare tid, vilket framgår av att den årliga ökningstakten för värdepapper utgivna av denna sektor har stigit till 3,7 % tredje kvartalet 2004 (från 3,1 % kvartalet innan). I ett något längre perspektiv var den årliga ökningstakten för värdepapper utgivna av icke-finansiella företag

Diagram 10 Räntebärande värdepapper emitterade av hemmahörande i euroområdet, fördelat på sektorer

(årlig ökningstakt)



Källa: ECB.  
Anm. Ökningstakten baseras på finansiella transaktioner.

Tabell 3 Värdepapper emitterade av hemmahörande i euroområdet

Emitterande sektor	Utestående 3 kv 2004 (miljarder euro)	Årlig ökningstakt <sup>1)</sup>				
		2003 3 kv	2003 4 kv	2004 1 kv	2004 2 kv	2004 3 kv
<b>Räntebärande värdepapper:</b>	<b>9 248</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,4</b>
<b>MFI</b>	<b>3 534</b>	<b>4,7</b>	<b>5,4</b>	<b>6,3</b>	<b>8,0</b>	<b>8,7</b>
Icke-monetära finansiella företag	728	28,0	27,6	22,0	16,4	14,3
Icke-finansiella företag	585	10,7	10,1	7,0	3,1	3,7
Offentlig sektor	4 401	5,4	5,4	5,6	5,6	5,8
varav:						
Staten	4 160	4,7	4,6	4,9	5,0	5,2
Övrig offentlig sektor	241	22,9	22,5	21,5	18,4	16,4
<b>Noterade aktier:</b>	<b>3 762</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>
MFI	580	0,8	1,3	1,9	2,3	1,7
Icke-monetära finansiella företag	362	2,1	2,4	3,1	1,7	1,8
Icke-finansiella företag	2 820	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7

Källa: ECB.

1) För närmare information, se Tekniska anmärkningar rörande tabell 4.3 och tabell 4.4 i Statistik för euroområdet.

under tredje kvartalet 2004 betydligt långsammare än den genomsnittliga årliga ökningstakten på 8,9 % 2003. Det finns flera orsaker till att de icke-finansiella företagens utgivning av räntebärande värdepapper har fortsatt att vara dämpad, trots de mycket gynnsamma finansieringsförhållandena i euroområdet. Den viktigaste orsaken är att den positiva vinstutvecklingen kan ha ökat det interna sparandet och därmed minskat behovet av extern finansiering (se ruta 4). Dessutom kan den fortfarande höga skuldsättningen i de icke-finansiella företagen ha fått dem att fortsätta att omstrukturera sina balansräkningar.

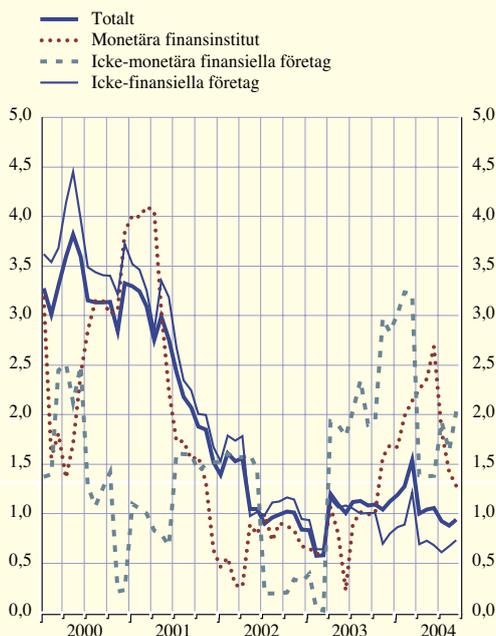
Den årliga ökningstakten för räntebärande värdepapper utgivna av den offentliga sektorn steg något under tredje kvartalet 2004 till 5,8 %. Denna utveckling berodde på att den årliga ökningstakten för räntebärande värdepapper utgivna av staten steg marginellt till 5,2 % tredje kvartalet 2004, medan den årliga ökningstakten för räntebärande värdepapper utgivna av andra delar av den offentliga sektorn, främst delstater och kommuner, fortfarande var hög på 16,4 %. Statens relativt starka utgivning av långfristiga värdepapper under tredje kvartalet 2004 – den årliga ökningstakten låg på 5,5 % tredje kvartalet jämfört med i genomsnitt 3,2 % 2003 – tyder på att denna sektor försöker ändra löptidsstrukturen, förmodligen på grund av de historiskt låga långa räntorna.

#### NOTERADE AKTIER

Den årliga ökningstakten för noterade aktier utgivna av hemmahörande i euroområdet var

Diagram 11 Noterade aktier emitterade av hemmahörande i euroområdet, fördelat på sektorer

(årlig ökningstakt)



Källa: ECB.

Anm. Ökningstakten baseras på finansiella transaktioner.

fortfarande mycket låg och sjönk något från 1,1 % andra kvartalet 2004 till 0,9 % tredje kvartalet (se diagram 11 och tabell 3). Denna utveckling berodde på att ökningstakten för noterade aktier utgivna av MFI avtog med 0,6 procentenheter till 1,7 % och på att ökningstakten för noterade aktier utgivna av icke-finansiella företag försämrades ytterligare tredje kvartalet 2004 till 0,7 % på årsbasis. Den årliga ökningstakten för noterade aktier utgivna av icke-monetära finansiella företag, inklusive försäkringsföretag, var i stort sett oförändrad på 1,8 % tredje kvartalet 2004. Den dämpade aktiviteten på primärmarknaden för aktier beror förmodligen på de alltför höga kostnaderna för aktiefinansiering, omfattande återköp och flera avnoteringar på börsen (se ruta 4).

## 2.3 INSTITUTIONELLA INVESTERARE

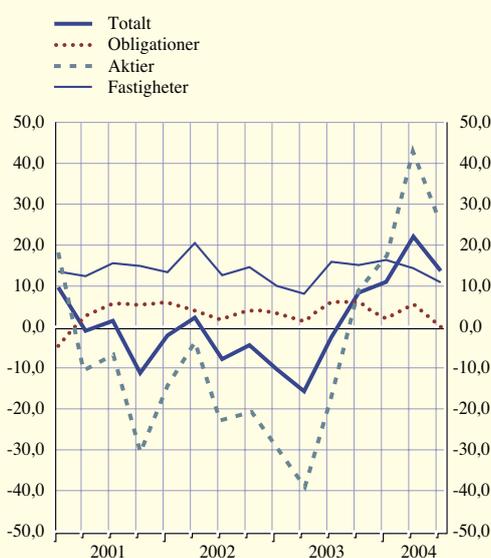
Uppgifter om investeringsfonders, försäkringsföretags och pensionsinstituts finansiella investeringar andra kvartalet 2004 tyder på att de institutionella investerarnas placeringsbeteende har fortsatt att normaliseras i riktning mot mer riskfyllda tillgångar.

### INVESTERINGSFONDER

Tolvmånadersförändringen i värdet på euroområdet investeringsfonders totala tillgångar sjönk andra kvartalet 2004 till 14 %, från 22 % första kvartalet (se diagram 12). Nedgången var brett baserad över alla typer av fonder, även om omfattningen varierade något mellan dem. Tolvmånadersförändringen i värdet på aktiefonders totala tillgångar sjönk till 25 %, från 43 % kvartalet innan, men denna kraftiga nedgång var främst följden av en baseffekt på grund av den starka aktieuppgången andra kvartalet 2003. När det gäller obligationsfonder sjönk tolvmånadersförändringen i värdet på de totala tillgångarna till -0,5 %, från 6 % första kvartalet. Tolvmånadersförändringen

Diagram 12 Investeringsfonders totala tillgångar (fördelat på investeringspolicy)

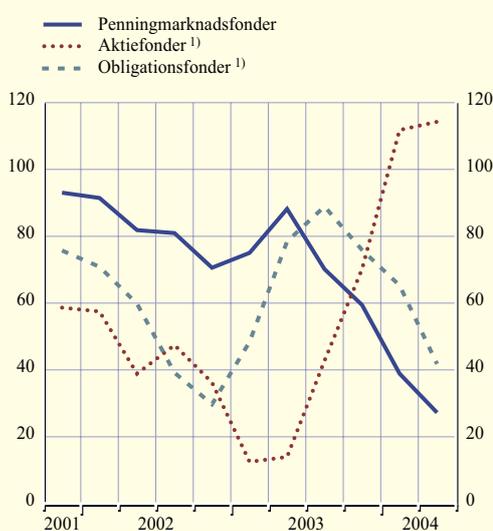
(årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

Diagram 13 Årliga nettoflöden till investeringsfonder (per kategori)

(miljarder euro)



Källor: ECB och FEFSI.

1) ECB:s beräkningar av nationella uppgifter från FEFSI.

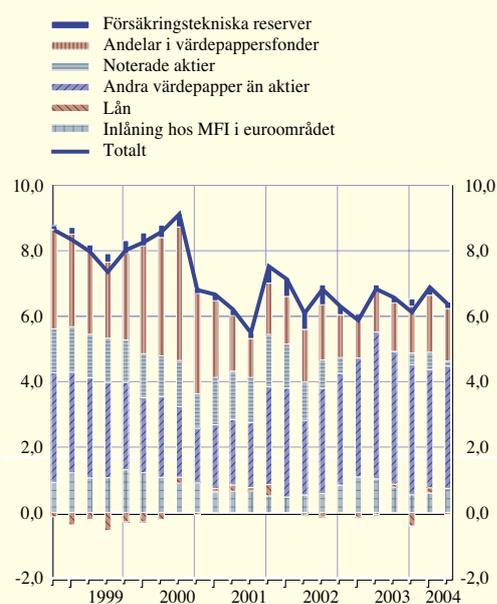
i värdet på fastighetsfonders totala tillgångar var 11 % andra kvartalet, en nedgång från 14 % kvartalet innan.

Förändringarna i värdet på investeringsfonders totala tillgångar omfattar värderingseffekter som beror på förändringar i tillgångspriserna. De är således inte jämförbara med flödesdata i de monetära finansinstitutens balansräkningsstatistik som korrigeras för sådana värderingseffekter. Enligt uppgifter från FEFSI<sup>4</sup> verkar det årliga inflödet till aktiefonder ha varit starkt första och andra kvartalet 2004 (se diagram 13). Detta tyder på att den positiva tolv månadersförändringen i värdet på tillgångarna åtminstone delvis kan tillskrivas ett fortsatt inflöde till aktiefonderna. Statistiken från FEFSI visar också att det årliga inflödet till obligationsfonder sjönk andra kvartalet, i en fortsättning på den nedåtgående trend som har kunnat iakttagas sedan sista kvartalet 2003. Eftersom de årliga inflödena fortfarande var positiva verkar den negativa tolv månadersförändringen i värdet på obligationsfonders totala tillgångar dock kunna tillskrivas värderingseffekter. Enligt de monetära finansinstitutens balansräkningsstatistik fortsatte det årliga nettoinflödet till penningmarknadsfonder att sjunka under andra kvartalet.

Att nettoinflödet till aktiefonder fortsatte att öka samtidigt som det årliga nettoinflödet till penningmarknadsfonder minskade andra kvartalet 2004 ligger i linje med att euroområdet investerarare fortsätter att normalisera sin portföljsammansättning genom att byta från mindre riskfyllda andelar i penningmarknadsfonder och obligationer till mer riskfyllda tillgångar som aktier. Uppgifterna bekräftar alltså den analys på grundval av penningmängdsdata som presenteras i avsnitt 2.1.

Diagram 14 Försäkringsföretags och pensionsinstituts finansiella investeringar

(årlig ökningstakt; bidrag i procentenheter)



Källa: ECB.

## FÖRSÄKRINGSFÖRETAG OCH PENSIONSINSTITUT

Den årliga ökningstakten för försäkringsföretags och pensionsinstituts finansiella investeringar i euroområdet sjönk till 6,4 % andra kvartalet 2004, från 6,9 % första kvartalet. Detta speglar kontrasterande rörelser i de enskilda tillgångskategorierna. Medan den årliga ökningstakten för både lån från försäkringsföretag och pensionsinstitut och innehav av noterade aktier sjönk, steg däremot ökningstakten för köp av andra värdepapper än aktier (se diagram 14). Dessutom ökade försäkringsföretagens och pensionsinstituts inlåning hos eurorådets MFI.

4 Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement (FEFSI) tillhandahåller information om nettoförsäljning av (eller nettoinflöden till) aktie- och obligationsfonder som är öppna för allmänheten och löpande säljer nya andelar. De länder som ingår i FEFSI:s statistik över nettoflöden är Tyskland, Grekland, Spanien, Frankrike, Italien, Luxemburg, Österrike, Portugal och Finland. Se rutan "Nettoflöden till och från aktie- och obligationsfonder i euroområdet" i ECB:s månadsrapport för juni 2004.

## 2.4 DEN ICKE-FINANSIELLA SEKTORNS FINANSIERING OCH FINANSIELLA INVESTERINGAR

*Ökningen av den icke-finansiella sektorns totala finansiering stabiliserades andra och tredje kvartalet 2004. Medan hushållens finansiering stärktes, understödd av en stark efterfrågan på bostadslån, var dynamiken i de icke-finansiella företagens och den offentliga sektorns finansiering fortsatt stabil. När det gäller finansiella investeringar bekräftar de senaste finansräkenskapsuppgifterna att den försiktiga normaliseringen av portföljinnehaven i riktning mot mer långfristiga tillgångar fortsatte andra kvartalet 2004.*

### DE ICKE-FINANSIELLA SEKTORNS FINANSIERING

Uppskattningar baserade på penningmängds- och bankstatistik och på värdepappersstatistik tyder på att den icke-finansiella sektorns totala finansiering och skuldfinansiering var i stort sett oförändrad tredje kvartalet 2004 (se tabell 4), på omkring 4 ½ % respektive 5 ¼ %.

Hushållssektorns finansiering har accelererat ytterligare de senaste månaderna och beräknas tredje kvartalet 2004 ha ökat i en årstakt på 8 ¼ %. Att låneökningen har tilltagit ytterligare beror främst på den starka efterfrågan på långfristiga lån, i huvudsak bostadslån, som speglar den starka bolånemarknaden i vissa länder. Eurosystemets undersökning av bankernas utlåning i oktober 2004<sup>5</sup> visade att bolåneutvecklingen stimulerades tredje kvartalet 2004 av de gynnsamma finansieringsvillkoren. De senaste kvartalen har den totala utlåningen till hushållen haft en starkare årlig ökningstakt än de monetära finansinstitutens utlåning, vilket tyder på att utlåningen av övriga finansinstitut har fortsatt att öka kraftigt när hypotekslån har värdepapperiserats i flera länder. Även den årliga ökningstakten för konsumentkrediter steg ytterligare tredje kvartalet 2004, medan den årliga ökningstakten för monetära finansinstituts övriga utlåning till hushåll var i stort sett oförändrad.

Den starka låneökningen fick hushållens skuld i förhållande till BNP att växa ytterligare till 55 % tredje kvartalet. Trots denna historiskt sett höga skuldsättning tros förhållandet mellan den totala skulden (inklusive räntor och amorteringar) och den disponibla inkomsten, ha varit i stort sett oförändrat sedan 2000 tack vare de låga räntorna (för aktuell information om hushållens och de icke-finansiella företagens finansiella ställning 2003 hänvisas till ruta 3).

Trots de ganska låga räntorna tros den årliga ökningstakten för icke-finansiella företags finansiering ha stabiliserats på 2 ¼ % tredje kvartalet 2004. Det berodde på att den årliga ökningstakten för skuldfinansiering steg något, medan den årliga ökningstakten för noterade aktier var i stort sett oförändrad. Den årliga ökningstakten för icke-finansiella företags totala upplåning tros ha stigit till 2 ¾ % tredje kvartalet i år. Finansiering genom värdepappersemissioner tros däremot ha sjunkit något under samma kvartal (se även ruta 4 med rubriken "Finansieringsvillkoren för icke-finansiella företag i euroområdet").

De icke-finansiella företagens skuld i förhållande till BNP tros ha legat kvar på en relativt hög nivå tredje kvartalet 2004. Skulden i förhållande till företagens inkomster (mätt som rörelsevinsten), som har stigit de senaste kvartalen, sjönk något under det tredje kvartalet.

Den årliga ökningstakten för den offentliga sektorns skuldfinansiering tros ha legat omkring 5 % tredje kvartalet. Denna stadiga ökningstakt speglade det svaga budgetläget i flera euroländer. Den offentliga sektorns skuld i förhållande till BNP tros ha minskat något tredje kvartalet.

5 Se "The results of the October 2004 bank lending survey for the euro area" i ECB:s månadsrapport för november 2004.

Tabell 4 Euroområdet icke-finansiella sektors finansiering

	Utestående i procent av (sektorernas) samlade finansiering <sup>1)</sup>	Årlig ökningstakt									
		2002 2 kv	2002 3 kv	2002 4 kv	2003 1 kv	2003 2 kv	2003 3 kv	2003 4 kv	2004 1 kv	2004 2 kv	2004 3 kv <sup>2)</sup>
<b>Icke-finansiell sektor</b>	<b>100</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4½</b>
varav: långfristig finansiering <sup>3)</sup>	85,3	4,5	4,5	4,2	4,2	4,4	5,0	4,8	4,6	4,8	4½
<b>Skuldfinansiering<sup>4)</sup></b>	<b>83,4</b>	<b>5,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5½</b>
varav: kortfristig skuldfinansiering	14,7	1,8	0,7	2,1	5,5	7,1	6,3	5,0	2,9	2,2	4½
varav: långfristig skuldfinansiering	68,7	5,8	5,5	5,3	5,5	5,5	5,9	5,7	5,3	5,8	5½
<b>Hushåll<sup>4),5)</sup></b>	<b>23,4</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,5</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,4</b>	<b>8,0</b>	<b>8½</b>
varav: kortfristig skuldfinansiering	7,3	0,7	0,2	0,8	-0,3	-1,5	-1,4	-0,8	0,4	1,6	2½
varav: långfristig skuldfinansiering	92,7	6,5	6,7	7,1	7,4	7,3	7,9	7,8	8,0	8,5	8½
<b>Icke-finansiella företag</b>	<b>43,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2½</b>
varav: långfristig finansiering	81,7	4,7	4,2	3,6	3,4	3,3	3,9	3,4	2,5	2,4	2½
<b>Skuldfinansiering<sup>4)</sup></b>	<b>61,8</b>	<b>5,5</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>3</b>
varav: kortfristig skuldfinansiering	18,3	-2,9	-3,8	-2,3	0,9	4,0	3,0	1,6	-0,7	-0,7	0
varav: långfristig skuldfinansiering	43,6	9,7	7,4	7,0	7,0	5,8	6,1	5,5	3,5	3,9	4½
varav: lån	49,7	5,1	3,2	3,9	4,6	4,3	4,5	3,3	1,6	2,0	2½
varav: värdepapper andra än aktier	8,1	8,8	6,8	4,1	8,1	11,6	9,8	10,3	4,5	4,1	3½
varav: pensionsfondsreserver	4,0	4,4	4,7	5,2	5,4	5,8	5,8	6,0	5,9	5,8	5½
Noterade aktier	38,2	0,9	1,2	0,7	0,4	0,7	0,9	0,8	1,0	0,4	½
<b>Offentlig sektor<sup>4)</sup></b>	<b>33,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5</b>
varav: kortfristig skuldfinansiering	15,3	12,3	10,4	11,9	17,1	16,3	15,6	13,4	9,8	7,0	12½
varav: långfristig skuldfinansiering	84,7	2,8	3,4	3,0	3,1	4,0	4,3	4,2	4,6	5,1	3½
varav: lån	16,8	-0,6	-0,8	-1,9	-1,5	0,9	2,8	3,6	3,7	3,2	1½
varav: andra värdepapper än aktier	79,9	4,7	5,0	5,2	6,0	6,5	6,2	5,7	5,7	5,8	5½
varav: statens skulder i form av inlåning	3,2	15,8	15,8	12,3	14,7	13,4	13,2	8,9	7,5	4,8	11
<b>Skuldkvoter (procent)</b>											
Hushåll		50	50	51	51	52	52	53	53	54	55
Icke-finansiella företag		62	62	62	62	63	63	63	62	62	62
Offentlig sektor		73	74	74	76	77	76	75	77	77	76
<b>De icke-finansiella företagens skuld i förhållande till aktiekapitalet</b>		<b>142</b>	<b>189</b>	<b>184</b>	<b>211</b>	<b>185</b>	<b>183</b>	<b>166</b>	<b>160</b>	<b>162</b>	<b>165</b>

Källa: ECB.

Anm. Se även tabell 3.2 i Statistik för euroområdet.

1) Vid slutet av första kvartalet 2004. Kortfristig och långfristig (skuld) finansiering samt sektorfinansiering i procent av den samlade finansieringen. Sektorernas kortfristiga och långfristiga (skuld) finansiering och finansieringsinstrument i procent av sektorernas samlade finansiering. P.g.a. avrundning kan summan av delciffrorna avvika från totalsumman.

2) Uppgifterna för det senaste kvartalet i denna tabell är uppskattningar på grundval av transaktioner som har rapporterats i penningmängds- och bankstatistik samt värdepappersstatistik.

3) Långfristig finansiering med en ursprunglig löptid på över ett år omfattar långfristiga lån, emitterade långfristiga räntebärande värdepapper, emitterade noterade aktier och icke-finansiella företags pensionsfondsreserver.

4) Skuldfinansiering omfattar lån, emitterade räntebärande värdepapper, icke-finansiella företags pensionsfondsreserver och statens skulder i form av inlåning. Kortfristig skuldfinansiering med en ursprunglig löptid på upp till ett år omfattar kortfristiga lån, emitterade kortfristiga räntebärande värdepapper och statens skulder i form av inlåning. Långfristig skuldfinansiering är detsamma som långfristig finansiering exklusive emitterade noterade aktier.

5) Inklusive hushållens ideella organisationer.

Ruta 3

**SPARANDE, FINANSIERING OCH INVESTERINGAR UNDER 2003 AV EUROOMRÅDETS HUSHÅLL OCH ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG**

Uppgifter om euroområdet finansräkenskaper för 2003 har nyligen blivit tillgängliga<sup>1</sup>, vilket gör det möjligt att göra en grundlig analys av den finansiella utvecklingen inom olika sektorer i euroområdet. I denna ruta analyseras utvecklingen beträffande hushållens och de icke-finansiella företagens sparande, finansiering och finansiella investeringar under 2003.

Hushållen var på det hela taget starka nettoutlånnare, medan de icke-finansiella företagen fortfarande var nettolåntagare (se diagram A). De inhemska sektorernas sammantagna nettobalans gentemot omvärlden (med hänsyn tagen till den offentliga sektorns budgetunderskott) var 2003 fortfarande positivt, även om den sjönk något.

**Hushållen**

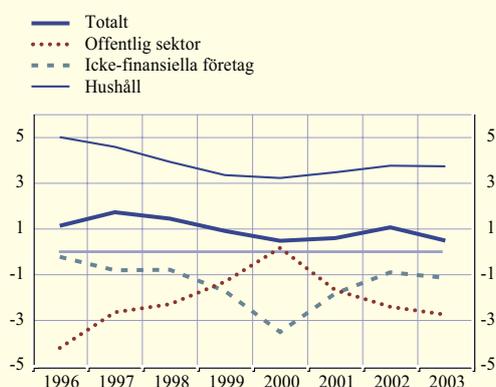
Hushållens i stort sett oförändrade nettoutlåning 2003 låg väl i linje med den allmänna stabiliteten i hushållens sparande och fasta bruttoinvesteringar (främst nettoförvärv av bostäder) i förhållande till BNP.

Under 2003 steg hushållens efterfrågan på bostadslån ytterligare<sup>2</sup>, vilket fick hushållens skuld i förhållande till den disponibla inkomsten att fortsätta att stiga (se diagram B). Hushållens

- 1 Se avsnitt 3.4 i "Statistik för euroområdet" i denna månadsrapport. Euroområdets finansräkenskaper baseras på nationella finansräkenskaper som sammanställs av Eurostat och ECB.
- 2 Det bör påpekas att en stor del av de lånefinansierade bostadstransaktionerna inte leder till en ökning av de fasta nettoinvesteringarna (som sedan mitten av 1990-talet har varit dämpade eller negativa) eftersom de äger rum på andrahandsmarknaden, främst som transaktioner mellan hushåll.

**Diagram A Sektorernas nettoutlåning/ nettouplåning<sup>1)</sup>**

(procent av BNP)

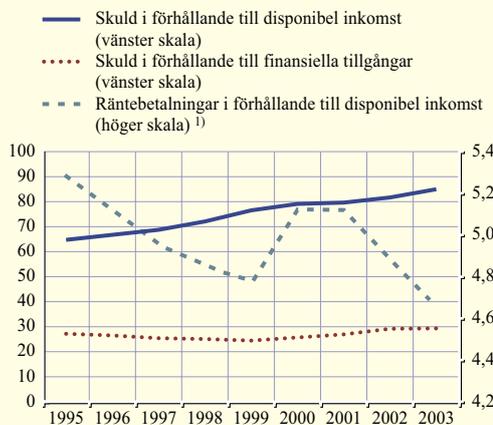


Källor: ECB, Eurostat.

1) Nettoutlåning/nettouplåning definieras som skillnaden mellan bruttosparande och mottagna nettokapitaltransfereringar minus fasta bruttoinvesteringar och nettoförvärv av värdeföremål.

**Diagram B Hushållens skuld och räntebetalningar**

(procent)

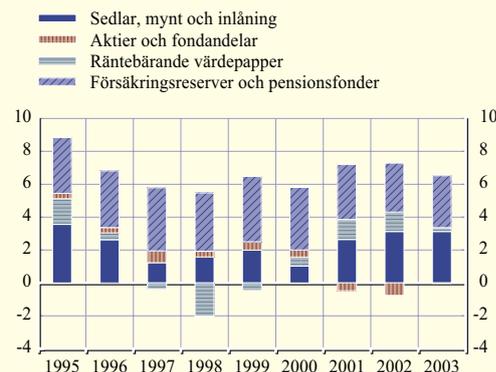


Källor: ECB, Eurostat.

1) ECB:s uppskattning av räntebetalningarna 2003.

Diagram C Hushållens finansiella investeringar

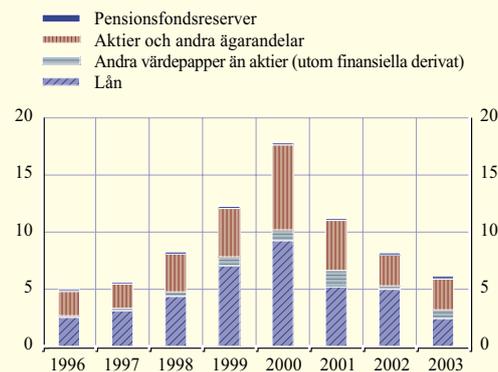
(procent av BNP)



Källor: ECB, Eurostat.

Diagram D Icke-finansiella företags finansiering

(procent av BNP)<sup>1)</sup>



Källor: ECB, Eurostat.

1) Utom finansiella derivat och andra kortfristiga skulder.

skuld i procent av den disponibla inkomsten var dock fortfarande mycket lägre i euroområdet än i andra industriländer som USA, Storbritannien och Japan. Dessutom stabiliserades kvoten mellan skuld och finansiella tillgångar när värdet på hushållens värdepappersinnehav (särskilt aktier) steg. Ökningen av hypotekslånen har dessutom åtföljts av en uppgång i bostadspriserna sedan 1999. Trots den ökade skuldsättningen sjönk de totala räntebetalningarna för euroområdets hushåll ytterligare 2003 till följd av de låga räntorna.

Hushållens finansiella investeringar ökade något 2003 (se diagram C). När det gäller sedlar, mynt och inlåning var flödena i stort sett oförändrade. Investeringarna i försäkringsreserver och pensionsfonder, som under föregående år tenderat att vara relativt höga, ökade något under 2003. En anmärkningsvärd utveckling var att hushållen åter blev intresserade av att köpa aktier och andelar i värdepappersfonder (främst aktiefonder) för första gången sedan 2000. Detta skedde delvis på bekostnad av obligationsköpen, som sjönk under 2003.

### Icke-finansiella företag

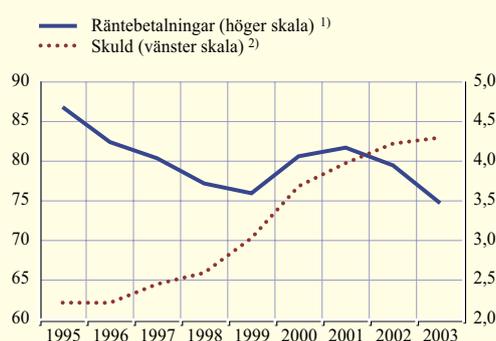
De icke-finansiella företagens i stort sett oförändrade nettolån under 2003, på -1,1 % av BNP, speglade en mindre nedgång beträffande både företagens interna medel och reala investeringar.

Att de interna medlen minskade något berodde främst på att de mottagna nettokapitaltransferringarna minskade, medan bruttosparandet var i stort sett oförändrat i förhållande till BNP. Detta kan tyda på att företagens lönsamhet totalt sett inte ökade nämnvärt 2003, även om det

3 Den tydliga stabiliteten av bruttosparandet i de nationella räkenskaperna skiljer sig från ökningen av företagens vinster baserat på marknadsstatistik för 2003 (t.ex. baserat på uppgifter om vinst per aktie). Detta kan bero på att bruttosparandet inte omfattar kapitalförluster (som verkar ha minskat företagens vinster 2002, vilket ledde till en betydande ökning 2003). Ett annat skäl är att måttet på företagens vinster som härleds ur börskurser dividerade med vinst per aktie bara gäller (stora) börsnoterade företag och kanske inte speglar genomsnittssituationen för euroområdets företag. (Se även artikeln med titeln "Measuring and analysing profit developments in the euro area" i ECB:s månadsrapport för januari 2004).

Diagram E Icke-finansiella företags skuld och  
räntebetalningar

(procent av BNP)



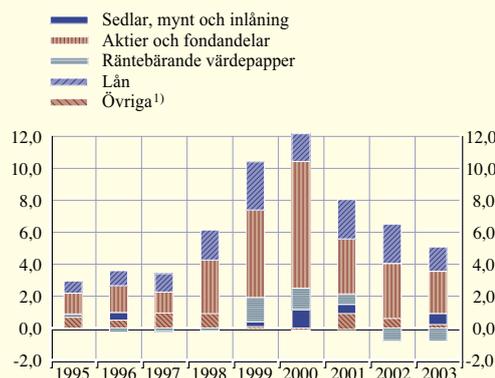
Källor: ECB, Eurostat.

1) ECB:s uppskattning av räntebetalningarna 2003.

2) Skuld omfattar lån, andra värdepapper än aktier (utom finansiella derivat) och pensionsfondsreserver.

Diagram F Icke-finansiella företags finansiella  
investeringar

(procent av BNP)



Källor: ECB, Eurostat.

1) Övriga: övriga kortfristiga fordringar, netto; finansiella derivat, netto och försäkringstekniska reserver.

bör påpekas att bruttosparandet inte omfattar kapitalförluster på värdepappersinnehav<sup>3</sup>. De reala investeringarna i förhållande till BNP minskade något ytterligare 2003, vilket delvis berodde på att den ekonomiska aktiviteten bara långsamt återhämtade sig.

Totalt sett ökade finansieringsgapet bara något 2003. Trots denna ökning avtog skuldöknings-takten från 8,2 % av BNP 2002 till 6,1 % 2003. Detta är ett tecken på att de icke-finansiella företagen har minskat sitt utnyttjande av extern finansiering för att stabilisera sin skuldsättning.

Den långsammare skuldökningstakten beror främst på att volymen av nya lån till icke-finansiella företag har minskat (se diagram D), vilket särskilt gäller MFI-lån. Lån från icke-MFI och koncerninterna lån var oförändrade. De icke-finansiella företagen ökade däremot sin nettoutgivning av räntebärande värdepapper 2003. Den totala utgivningen av aktier var i stort sett oförändrad 2003. Bland aktierna dominerade utgivningen av noterade aktier, medan utgivningen av noterade aktier fortfarande var mycket liten.

De icke-finansiella företagens skuld i förhållande till BNP fortsatte att vara i stort sett oförändrad 2003 (se diagram E). Bruttorentebetalningarna bedöms ha sjunkit ytterligare tack vare de relativt låga räntorna.

De finansiella investeringarna minskade ytterligare 2003 och fortsatte därmed den nedåtgående trend som har kunnat iakttas efter den toppnivå som nåddes 2000 (se diagram F). Särskilt ökningen av koncerninterna lån avtog ytterligare, medan ökningen av aktier och andra ägarandelar var oförändrad. Denna utveckling speglade den fortsatt dämpade fusions- och förvärvsaktiviteten 2003. De icke-finansiella företagen var dessutom nettoförsäljare av obligationer. Deras innehav av sedlar, mynt och inlåning ökade däremot kraftigt, då efterfrågan på inlåning över natten stimulerades av de mycket låga alternativkostnaderna för innehav av dessa likvida instrument.

## FINANSIERINGSVILLKOREN FÖR ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG I EUROOMRÅDET

Finansieringsvillkoren för euroområdet icke-finansiella företag är för närvarande på det hela taget gynnsamma. Trots detta har finansieringsflödena till icke-finansiella företag under 2004 hittills varit dämpade. I denna ruta diskuteras finansieringskostnaderna för icke-finansiella företag och några faktorer som kan förklara varför finansieringsflödena till icke-finansiella företag i euroområdet fortfarande är måttliga.

### Kostnaderna för skuldfinansiering

De reella kostnaderna för de icke-finansiella företagens skuldfinansiering är fortfarande mycket låga. Den reella kostnaden för marknadsbaserade skuldinstrument (mätt som ett vägt genomsnitt av räntor på investment grade-obligationer och räntor på högavkastande obligationer, deflaterat med The Consensus Economics inflationsförväntningar de närmaste fyra åren<sup>1</sup>) är för närvarande historiskt låg (diagram A). Denna utveckling beror på den allmänna räntenedgången under perioden och, mer nyligen, på att kreditriskutsikterna för företagssektorn har förbättrats (vilket även avspeglas i de små ränteskillnaderna mellan företagsobligationer och statsobligationer (se diagram 24 i avsnitt 2.6)).

De för närvarande gynnsamma kostnaderna för skuldfinansiering avspeglas också i de monetära finansinstitutens (MFI) låga realräntor på lån till icke-finansiella företag (diagram B och C). Det är svårt att göra en historisk jämförelse eftersom den statistiska definitionen av bankräntor förändrades i och med införandet av de monetära finansinstitutens nya harmoniserade räntestatistik i januari

2003. Om man trots detta ser till förändringarna så sjönk bankernas långa realräntor med omkring 4 procentenheter mellan 1995 och slutet av 2002 (se diagram B). Denna nedåtgående trend har dessutom på det hela taget fortsatt under 2003 och 2004, om än i mer måttlig takt (diagram C, baserad på de monetära finansinstitutens nya räntestatistik).

När det gäller utvecklingen på senare tid steg realräntorna på monetära finansinstituts lån till icke-finansiella företag något tredje kvartalet 2004, även om de totalt sett fortfarande var mycket låga. Det finns också vissa tecken på att även om icke-finansiella företag nyligen har

Diagram A Icke-finansiella företags reella marknadsbaserade finansieringskostnader

(procent per år)



Källor: Thomson Financial Datastream och ECB:s beräkningar.

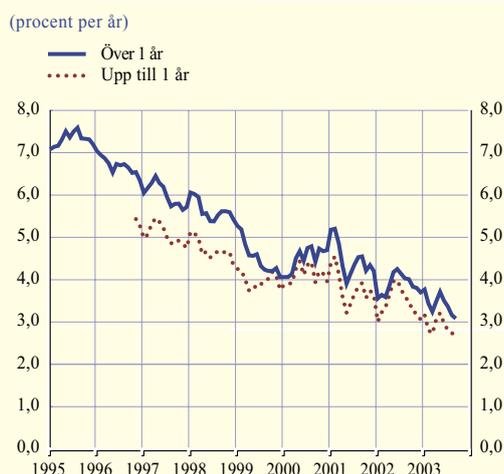
1) Avkastningen på icke-finansiella företags obligationer baseras på ett index som beräknas av Merrill Lynch beträffande för icke-finansiella företag med investment grade-status, och på ett High Yield index. Före april 1998 fanns bara nationella uppgifter tillgängliga (Belgien, Frankrike, Tyskland, Italien, Nederländerna och Spanien). Räntorna aggregeras med hjälp av BNP-vikter som motsvarar köpkraftspariteten 2001.

2) Den direkta avkastningen definieras som den årliga utdelning som förväntas av marknadsaktörerna i procent av aktiekursen.

3) Deflaterat med Consensus Economics inflationsförväntningar.

1 Se även ruta 3 "Hur realräntan mäts i länderna i euroområdet" i ECB:s månadsrapport för september 2004, där deflationsmåtten diskuteras.

Diagram B Bankernas realräntor på lån till företag<sup>1)</sup>



Källa: ECB.

1) Bankernas räntor på lån till företag deflateras med faktiska HIKP.

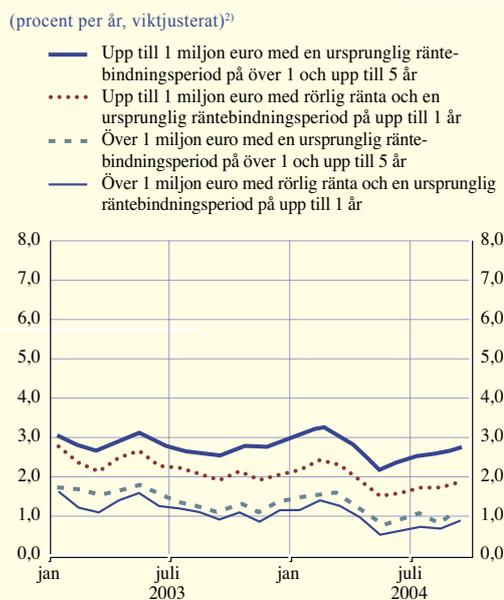
förlängt löptiden på sina skulder, så har samtidigt den relativa andelen lån med en kort räntebindningsperiod, eller till och med rörlig ränta, samtidigt ökat.

Samtidigt har skillnaderna mellan MFI-räntorna på lån till icke-finansiella företag och jämförbara marknadsräntor antingen varit oförändrade eller minskat något under 2004, sannolikt tack vare en mer positiv uppfattning från bankernas sida om kreditrisken hos företag (vilket också bekräftas av undersökningen av bankernas utlåning i oktober 2004<sup>2)</sup>). De bankbaserade kreditspreadarna har dock minskat måttligt på senare år och är fortfarande något högre än de marknadsbaserade kreditspreadarna, särskilt spreadarna på mindre lån. Detta kan tyda på att de monetära finansinstituten har varit mer ovilliga än marknadsaktörerna i allmänhet att ta risker i utlåningen till icke-finansiella företag, vilket delvis beror på skillnaden mellan icke-finansiella företag som skaffar skuldfinansiering genom banker (främst små och medelstora företag) respektive kapitalmarknaden (dvs. större företag).

Totalt sett har de icke-finansiella företagens bankräntekostnader sjunkit på senare år. I september 2004 uppgick räntebetalningarna på utestående MFI-lån till icke-finansiella företag (mätt genom utestående belopp multiplicerat med respektive räntor) till omkring 131 miljarder euro. Detta kan jämföras med 145 miljarder euro i januari 2003.

2 Se ruta 2 "The results of the October 2004 bank lending survey for the euro area" i ECB:s månadsrapport för november 2004.

Diagram C MFI:s realräntor på lån till icke-finansiella företag<sup>1)</sup>



Källa: ECB.

1) Bankernas räntor på företagslån deflateras med faktiska HIKP.

2) För perioden från och med december 2003 beräknas MFI:s vägda räntesatser på grundval av ländervikter som konstruerats utifrån ett 12-månaders glidande medelvärde av volymen av nya avtal. För perioden innan, från januari till november 2003, beräknas MFI:s vägda räntesatser på grundval av ländervikter som konstruerats utifrån medelvärdet av volymen av nya avtal 2003. För mer information hänvisas till rutan "Analysing MFI interest rates at the euro area level" i ECB:s månadsrapport för augusti 2004.

## Kostnaderna för aktiefinansiering

Till skillnad från de reella kostnaderna för skuldfinansiering ligger måtten för de reella kostnaderna för aktiefinansiering för närvarande på en högre nivå än 2000 och 2001. Diagram A visar att ett mått på de reella kostnaderna för aktiefinansiering (approximerat som den reella direkta avkastningen<sup>3</sup>), även om det har sjunkit från toppnivån i början av 2003, fortfarande låg betydligt högre än den (mycket låga) nivå som kunde iaktas 2000 och i början av 2001. I ett längre perspektiv är detta mått på de nuvarande reella kostnaderna för aktiefinansiering emellertid bara obetydligt högre än under andra hälften av 1990-talet.

## Finansieringsflöden

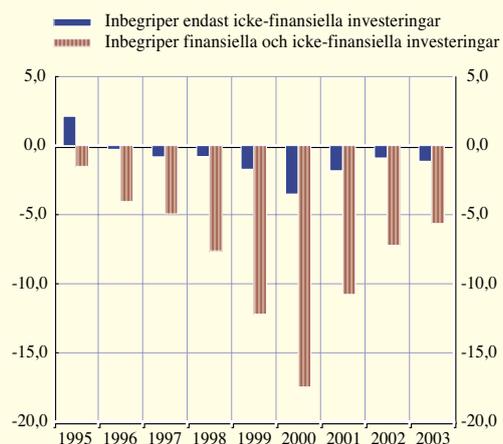
Trots att villkoren för skuldfinansiering generellt sett har haft en gynnsam utveckling har de icke-finansiella företagen bara i begränsad utsträckning dragit på sig nya skulder under 2004. Under större delen av 2004 har den årliga ökningstakten för euroområdet icke-finansiella företags skuldfinansiering därför varit relativt dämpad, på mindre än 4 % (se avsnitt 2.4). Även om den har stigit de senaste kvartalen, främst till följd av en ökad lånefinansiering, är den i ett historiskt perspektiv fortfarande relativt låg.

Flera faktorer kan ligga bakom den fortsatt måttliga ökningstakten för finansieringsflödena till icke-finansiella företag. Det finns för det första en del tecken på att lönsamheten har ökat, vilket har stimulerat det interna sparandet och minskat företagets efterfrågan på extern finansiering (se diagram 27 i avsnitt 2.8 och resultaten av undersökningen av bankernas utlåning i oktober 2004). För det andra har företagets fortsatt höga skuldsättning (se diagram E i ruta 3) förmodligen fått många av dem att använda sina balanserade vinstmedel för att omstrukturera och minska sin skuldsättning, t.ex. genom att köpa tillbaka (lösa in) sina utestående räntebärande värdepapper. För det tredje kan de icke-finansiella företagen ha intagit en försiktig ”vänta och se”-strategi när det gäller finansieringen av ytterligare stora kapitalinvesteringar. Denna förklaring stöds av det faktum att finansieringsgapet verkar ha minskat jämfört med kulmen 2000 (diagram D). Preliminära beräkningar tyder på att finansieringsgapet minskade ytterligare 2004.

När det gäller aktiefinansiering var primärmarknaden i euroområdet fortfarande trög under 2004 (se diagram 11 i avsnitt 2.2), på grund av dels en dämpad efterfrågan bland investerarna, dels indikationer på att kostnaderna för aktiefinansiering fortfarande var relativt höga (se diagram A). Det ganska ovissa klimatet ledde också till att flera planerade börsintroduktioner (IPO)

Diagram D Icke-finansiella företags nettoutlåning/ nettouplåning<sup>1)</sup>

(procent av BNP)



Källa: ECB.

1) Nettoutlåning (+) eller nettouplåning (-) beräknas som summan av bruttosparande och nettokapitaltransfereringar minus antingen endast icke-finansiella investeringar eller summan av icke-finansiella och finansiella investeringar. Icke-finansiella investeringar omfattar fasta bruttoinvesteringar och anskaffning minus avyttring av icke-producerade, icke-finansiella tillgångar.

3 En ökning av den direkta avkastningen antas innebära en högre kostnad för aktiefinansiering. Se även ruta 5 ”Aktiviteten på marknaden för börsintroduktioner i euroområdet” i ECB:s månadsrapport för december 2002.

sköts upp. Det är troligt att den låga nettoutgivningen av noterade aktier i viss mån även beror på att behovet av extern finansiering vid just denna tidpunkt i konjunkturcykeln är begränsat, särskilt som fusions- och förvärvsaktiviteten hittills under 2004 har varit dämpad. Samtidigt måste det påpekas att även om aktiviteten på primärmarknaden för aktier i dagsläget kan verka svag jämfört med 1999–2001, så påverkades marknaden den gången i mycket hög grad av de extremt stora emissionerna inom telekom-, medie- och tekniksektorerna.

Sammantaget har kostnaderna för olika typer av skuldfinansiering sjunkit de senaste åren. Att de externa finansieringsflödena till företagssektorn fortfarande ändå är relativt måttliga ligger väl i linje med bilden av en långsam ekonomisk återhämtning, där företagen i genomsnitt har stigande vinster men ännu inte har börjat göra fasta investeringar i någon större skala.

## DEN ICKE-FINANSIELLA SEKTORNS FINANSIELLA INVESTERINGAR

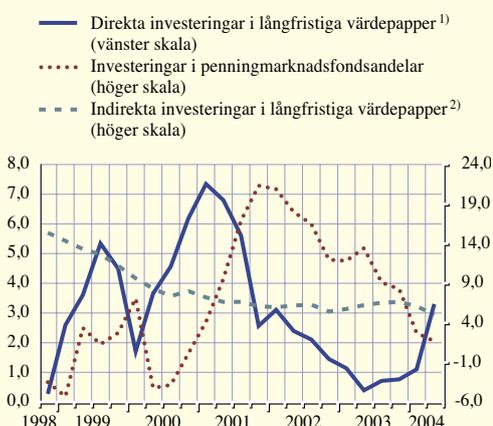
De senaste uppgifterna om den icke-finansiella sektorns finansiella investeringar avser andra kvartalet 2004. De visar att den årliga ökningstakten steg något till 4,7 %, från 4,4 % första kvartalet (se tabell 5). Denna uppgång berodde på en stigande ökningstakt för de långfristiga finansiella investeringarna.

Uppgifterna för det andra kvartalet bekräftar de slutsatser som tidigare har dragits på grundval av penningmängdsstatistiken. Den återgång av tidigare portföljombudningar som har kunnat iaktas sedan mitten av 2003 har fortsatt, om än i långsam takt, genom att medel har flyttats från säkra och likvida kortfristiga instrument till mer långfristiga och riskfyllda tillgångar. Inte minst steg ökningstakten för placeringar i långfristiga instrument avsevärt, främst genom köp av aktier och andra långfristiga värdepapper. Ökningstakten för andelar i penningmarknadsfonder, som är det placeringsalternativ som normalt används i stället för aktier i tider av ekonomisk och finansiell osäkerhet, sjönk samtidigt ytterligare andra kvartalet 2004.

Finansräkenskapsuppgifterna ger en bättre inblick i denna utveckling. De tyder på att placerarnas portföljsammansättning har normaliserats genom en återhämtning i de direkta innehaven av långfristiga finansiella instrument (både andra långfristiga värdepapper än aktier och noterade aktier). Samtidigt sjönk tillväxten av de indirekta innehaven av värdepapper (via placeringar i icke-monetära värdepappersfonder och försäkringsprodukter) (se diagram 15). Detta kan vara ett tecken på att den icke-finansiella sektorns riskaptit har ökat sedan tredje kvartalet 2003 i en situation med starkare obligations- och aktiemarknader efter den positiva värdestegringen på den icke-finansiella sektorns innehav av värdepapper fyra kvartal i rad (se tabell 5).

Diagram 15 Den icke-finansiella sektorns kortfristiga och långfristiga finansiella investeringar

(årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

1) Nettoköp av långfristiga räntebärande värdepapper och noterade aktier.

2) Nettoköp av andelar i värdepappersfonder, utom penningmarknadsfondandelar och försäkringsprodukter.

Tabell 5 Euroområdet icke-finansiella sektors finansiella investeringar

	Utestående i procent av finansiella investeringar <sup>1)</sup>	Årlig ökningstakt									
		2002	2002	2002	2003	2003	2003	2004	2004	2004	
		2 kv	3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv
<b>Finansiella investeringar</b>	100	4,2	4,4	4,0	4,3	4,6	4,7	4,5	4,4	4,7	.
Sedlar, mynt och inlåning	38,0	4,8	4,7	5,0	5,9	6,5	6,6	5,6	5,3	5,3	.
Andra värdepapper än aktier	12,5	1,8	2,4	1,3	-0,5	-2,2	-3,4	-2,2	-0,2	4,0	.
varav: kortfristiga	1,2	-27,3	-15,6	-13,9	-17,9	-16,0	-25,6	-16,4	-4,8	15,0	.
varav: långfristiga	11,2	6,3	5,2	3,4	1,6	-0,7	-0,7	-0,5	0,3	3,0	.
Andelar i värdepappersfonder	12,0	6,0	6,2	4,7	5,6	7,1	6,9	6,9	4,6	2,2	.
varav: andelar i värdepappersfonder											
exkl. andelar i penningmarknadsfonder	9,3	4,3	4,4	3,4	4,5	5,8	6,4	6,5	5,2	2,4	.
varav: andelar i penningmarknadsfonder	2,7	18,0	16,5	12,0	11,8	13,4	9,1	8,3	2,7	1,7	.
Noterade aktier	13,1	0,1	-0,1	0,2	0,8	1,2	2,2	2,0	2,0	3,6	.
Försäkringstekniska reserver	24,5	7,1	7,1	6,4	6,3	6,5	6,6	6,7	6,4	6,1	.
M3 <sup>2)</sup>		7,2	7,2	7,0	8,3	8,6	7,6	7,2	5,3	5,3	6,0
Årliga vinster och förluster på den icke-finansiella sektorns värdepappersinnehav (procent av BNP)		-9,8	-8,8	-13,7	-17,1	-6,4	2,0	4,0	7,5	3,5	

Källa: ECB.

Anm. Se även tabell 3.1 i Statistik för euroområdet.

1) Vid slutet av första kvartalet 2004. P.g.a. avrundning kan summan av delsiffrorna avvika från totalsumman.

2) Vid kvartalets slut. Penningmängdsmåttet M3 omfattar euroområdets icke-MFI:s (dvs. den icke-finansiella sektorn och med undantag av staten och icke-monetära finansiella företag) innehav av penninginstrument hos euroområdets MFI och staten.

Aktieuppgången, som har uppvägt effekterna av den icke-finansiella sektorns ökade skuld, har stabiliserat sektorns skuld i förhållande till finansiella tillgångar kring en nivå nära 90 %, vilket tyder på att den icke-finansiella sektorns balansräkning har förbättrats något jämfört med 2003.

## 2.5 PENNINGMARKNADSRÄNTOR

*Efter att ha gått ned i juli och augusti har de långa penningmarknadsräntorna varit i stort sett oförändrade de senaste tre månaderna. Eftersom de korta räntorna har stigit något har lutningen på penningmarknadens avkastningskurva därmed planat ut något sedan slutet av augusti.*

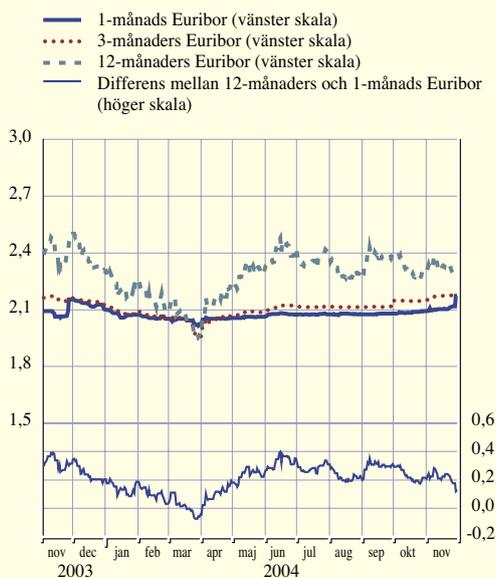
De korta penningmarknadsräntorna har stigit måttligt de senaste månaderna, även om de har fortsatt att bara ligga något över den lägsta anbudsräntan på 2,0 % i Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner (se diagram 16). De långa penningmarknadsräntorna har däremot varit i stort sett oförändrade och låg den 1 december nära de nivåer som noterades i slutet av augusti 2004. Lutningen på penningmarknadens avkastningskurva har följaktligen planat ut något de senaste tre månaderna. Skillnaden mellan tolv månaders och en månads Euribor uppgick till 11 punkter den 1 december 2004 (se diagram 16), vilket var 9 punkter lägre än i slutet av augusti.

Marknadsaktörerna har emellertid nedjusterat sina förväntningar beträffande de korta räntornas utveckling första halvåret 2005. Detta framgår av den implicita ränteutvecklingen i tremånaders Euribor-terminkontrakt (se diagram 17). De implicita räntorna i tremånaders Euribor-terminkontrakt med förfall i mars och juni 2005 sjönk med 9 respektive 17 punkter mellan slutet av augusti och den 1 december 2004, då de uppgick till 2,20 % respektive 2,28 %.

Den implicita volatiliteten, som kan härledas ur optioner på tremånaders Euribor-terminkontrakt, fortsatte att minska de senaste tre månaderna till historiskt låga nivåer (se diagram 18). Detta tyder

Diagram 16 Penningmarknadsräntor

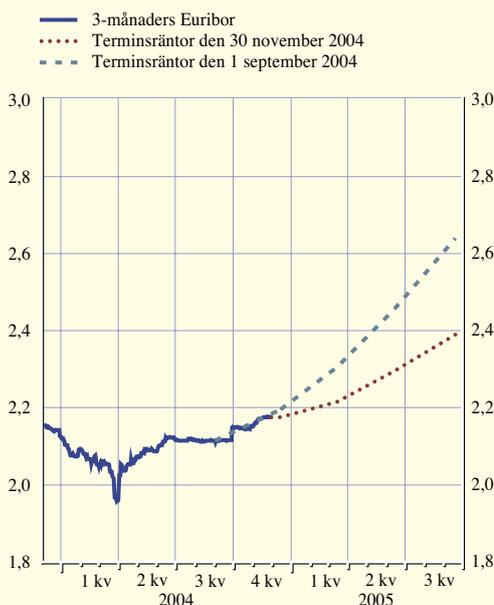
(procent per år; procentenheter; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Diagram 17 3-månadersräntor och terminräntor

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Anm. 3-månaders terminskontrakt med förfall i slutet av innevarande kvartal och de tre kommande kvartalen enligt noteringsringar på Liffe.

på att osäkerheten bland marknadsaktörerna när det gäller de korta räntornas utveckling de kommande månaderna för närvarande är relativt liten.

Under större delen av perioden mellan slutet av augusti och den 1 december 2004 var likviditets- och ränteförhållandena på penningmarknaden relativt stabila (se diagram 19). Marginalräntan och de vägda genomsnittsräntorna i Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner steg något under denna period till 6 punkter över den lägsta anbudsräntan. Med undantag för de sista dagarna i de uppfyllandeperioder som slutade den 7 september, den 11 oktober och den 8 november 2004, har Eonia (euro overnight index rate) varit i stort sett stabil (se ruta 5). I Eurosystemets tre långfristiga refinansieringstransaktioner som avvecklades den 30 september, den 28 oktober och den 25 november låg anbudsräntorna mellan 4 och 9 punkter under dåvarande tremånaders Euribor.

**Diagram 18 Implicit volatilitet härledd ur optioner på 3-månaders Euribor-terminkontrakt med förfall i juni 2005**

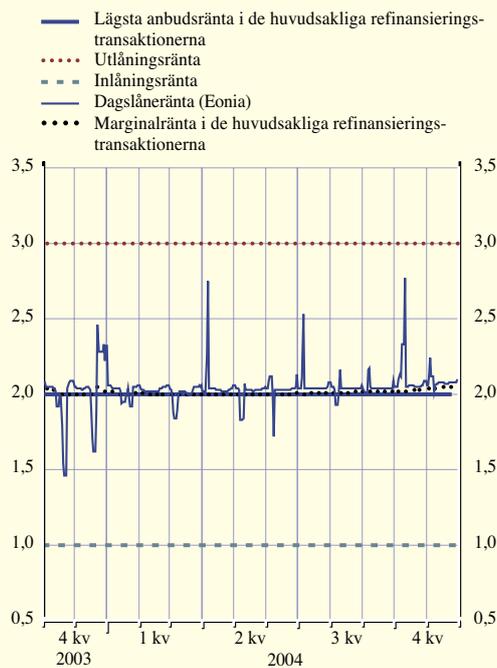
(procent per år; punkter; dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg och ECB:s beräkningar.  
Anm. Punktmåttet erhålls genom att den implicita volatiliteten i procent multipliceras med motsvarande ränta (se även rutan "Measure of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures" i ECB:s månadsrapport för maj 2002).

**Diagram 19 ECB:s räntor och dagslåneräntan**

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: ECB och Reuters.

## Ruta 5

### LIKVIDITETSFÖRHÅLLANDEN OCH PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER MELLAN DEN 11 AUGUSTI OCH DEN 8 NOVEMBER 2004

I denna ruta granskas ECB:s likviditetsförvaltning under de tre uppfyllandeperioder som slutade den 7 september, den 11 oktober samt den 8 november 2004.

#### Banksystemets likviditetsbehov

Bankernas likviditetsbehov fortsatte att växa under granskningsperioden (se diagram A). Den viktigaste bidragande faktorn var nettoökningen av autonoma faktorer (dvs. likviditetsfaktorer som normalt inte härrör från användningen av penningpolitiska instrument), som drog in i genomsnitt 191,5 miljarder euro under granskningsperioden. Det är den högsta nivå som har noterats sedan januari 1999. Ökningen kan i första hand tillskrivas den fortsatta ökningen i utelöpande sedlar, som nådde en rekordhög genomsnittsnivå på 465,8 miljarder euro. Inlåningen från den offentliga sektorn var också hög på omkring 40–78 miljarder euro under granskningsperioden. Kassakraven var oförändrade, medan kassaöverskottet (dvs. behållningar på löpande räkningar utöver kassakraven) fluktuerade något kring ett genomsnittsvärde på 0,60 miljarder euro. Även om denna genomsnittsnivå är väl låg ligger den inom det intervall av genomsnittsvärden som har kunna iaktas under föregående perioder (se diagram B).

## Likviditetstillförsel och räntor

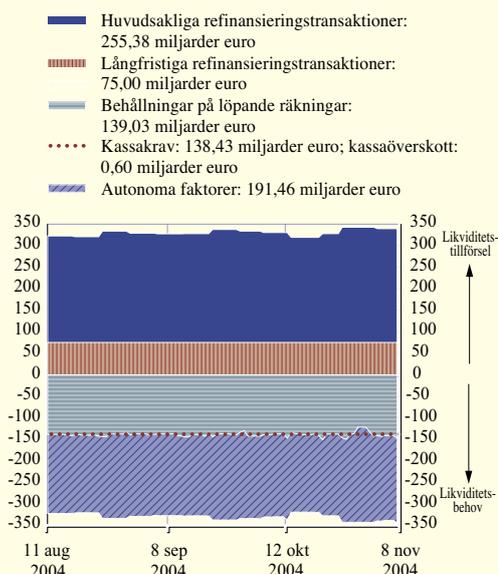
Parallellt med den stigande efterfrågan på likviditet ökade volymen av transaktioner på den öppna marknaden (se diagram A). Tilldelningsbeloppet i den huvudsakliga refinansieringstransaktion (HRT) som avvecklades den 25 oktober var 268 miljarder euro, vilket var det högsta beloppet sedan början av 1999.

Kvoten mellan motparternas anbud och tilldelningsvolymen steg dock under granskningsperioden och uppgick i genomsnitt till 1,35.

I alla huvudsakliga refinansieringstransaktioner som avvecklades under perioden tilldelade ECB benchmark-beloppet (dvs. det belopp som utifrån ECB:s allmänna likviditetsprognos krävdes för att skapa balanserade likviditetsförhållanden). Skillnaden mellan marginalräntan och de vägda genomsnittsräntor till vilka medel tilldelades i anbudsförfarandena uppgick till antingen 0 eller 1 punkt. Skillnaden mellan den lägsta anbudsräntan och marginalräntan steg från 1 punkt i mitten av augusti till 4 punkter i början av november.

Diagram A Likviditetsbehov inom banksystemet och likviditetstillförsel

(miljarder euro; dagliga genomsnitt för hela perioden visas intill varje post)



Källa: ECB.

Diagram B Kassaöverskott<sup>1)</sup>

(miljarder euro; genomsnittsnivå varje uppfyllandeperiod)

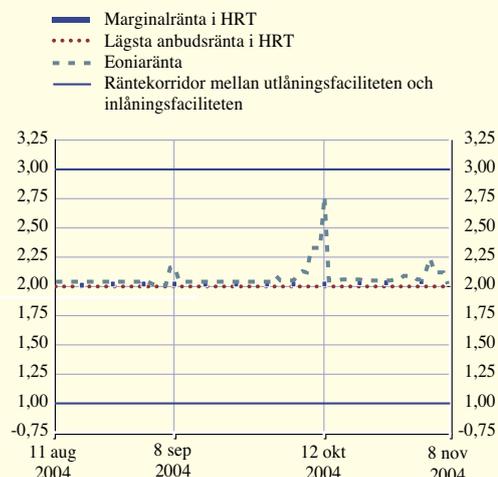


Källa: ECB.

1) Bankernas behållningar på löpande räkningar utöver kassakraven.

Diagram C Eoniaräntor och ECB:s räntor

(dagsräntor i procent)



Källa: ECB.

Eonia (euro overnight index average) var generellt relativt stabil under större delen av granskningsperioden, även om den följde samma lätt stigande trend som marginalräntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (se diagram C). Eonia steg som vanligt runt månadernas slut och uppvisade en större volatilitet under veckan mellan den sista HRT-tilldelningen och slutet av respektive uppfyllandeperiod.

Efter den sista HRT-tilldelningen under den uppfyllandeperiod som slutade den 7 september sjönk Eonia till att börja med till nivåer som bara låg något över den lägsta anbudsräntan på 2 %, till följd av att marknadsaktörerna verkade uppfatta likviditetsförhållandena som rikliga. De två sista dagarna i uppfyllandeperioden steg Eonia till omkring 2,15 % trots att likviditetsförhållandena var relativt rikliga. Perioden slutade med ett nettoutnyttjande av inlåningsfaciliteten på 2,2 miljarder euro.

I slutet av nästa uppfyllandeperiod steg Eonia plötsligt till 2,13 % på dagen för avveckling av den sista huvudsakliga refinansieringstransaktionen, då det fanns förväntningar om strama likviditetsförhållanden. Vid denna tidpunkt var likviditetsförhållandena faktiskt strama. Den 11 oktober, på uppfyllandeperiodens sista dag, uppgick nettoutnyttjandet av utlåningsfaciliteten till 7,6 miljarder euro och Eonia steg till 2,77 %.

Ett liknande mönster av volatilitet och marknadsförväntningar om strama likviditetsförhållanden började framträda efter tilldelningen av den sista huvudsakliga refinansieringstransaktionen under den uppfyllandeperiod som slutade den 8 november. Torsdagen den 4 november steg Eonia till 2,24 %. Denna utveckling fick ECB att följande morgon meddela att man inte förutsåg någon stor likviditetsobalans på uppfyllandeperiodens sista dag, men ändå var beredd att vidta åtgärder mot en sådan eventuell obalans genom en finjusterande transaktion. På uppfyllandeperiodens sista dag blev en brist på 6,5 miljarder euro sannolik. ECB tillförde följaktligen detta belopp via en finjusterande transaktion. Denna åtgärd ledde till att Eonia sjönk till 2,02 % den dagen. Beslutet om en finjusterande transaktion visade att ECB vill ingripa på ett effektivare sätt mot betydande likviditetsobalanser som orsakar alltför stor volatilitet i dagslåneräntan, särskilt obalanser som beror på förändringar i Eurosystemets prognoser för de autonoma likviditetsfaktorerna i slutet av uppfyllandeperioden.

## 2.6 OBLIGATIONSMARKNADERNA

*De långa statsobligationsräntorna har haft en skiftande utveckling på de stora marknaderna, särskilt sedan slutet av oktober. I euroområdet och Japan har obligationsräntorna fortsatt den allmänna nedgång som började i juni i år, medan denna trend har upphört i USA, där obligationsräntorna har stigit under hela november. En av de viktigaste faktorerna bakom obligationsräntornas sjunkande utveckling i euroområdet de senaste månaderna verkar vara marknadsaktörernas oro över de kortfristiga tillväxtutsikterna för euroområdets ekonomi.*

### USA

I USA har de långa obligationsräntorna totalt sett stigit mellan slutet av augusti och den 1 december, främst till följd av de ganska starka ökningarna i november (se diagram 20). I ett längre perspektiv kan denna utveckling, om den fortsätter, tyda på att de amerikanska obligationsräntorna allmänna nedgång sedan juni 2004 kan ha upphört. Medan de nominella räntorna gick upp sjönk däremot de indexreglerade tioåriga obligationsräntorna under samma period och den tioåriga bryt-

punkten för inflationstakten, mätt som ränteskillnaden mellan jämförbara nominella och indexreglerade statsobligationer, steg betydligt. Denna högre brytpunkt för inflationstakten kan tyda på att marknadsaktörerna upplever att inflationsriskerna i USA håller på att tillta.

Under de senaste tre månaderna sjönk till att börja med de nominella långa obligationsräntorna i september och oktober när statistik om den ekonomiska aktiviteten och inflationen i USA var sämre än marknaden hade förväntat. Obligationsräntorna påverkades särskilt av sysselsättningsstatistik som uppfattades som nedslående av marknadsaktörerna. I kombination med att oljepri- serna steg under hela september och oktober verkar detta ha fått marknadsaktörerna att i viss mån nedjustera sina förväntningar när det gäller den amerikanska ekonomin. Den amerikanska central- bankens höjning av styrräntorna i september verkar ha haft en relativt begränsad inverkan på de långa och medelfristiga obligationsräntorna, då denna åtgärd i hög grad tycktes ha varit väntad av aktörerna på finansmarknaden.

Nedgången i obligationsräntorna vände dock i november när ny sysselsättningsstatistik visade att förhållandena på arbetsmarknaden hade förbättrats och att producent- och konsumentprisökning- arna hade varit större än väntat. En tilltagande inflationsoro bland marknadsaktörerna och deras

Diagram 20 Långa statsobligationsräntor

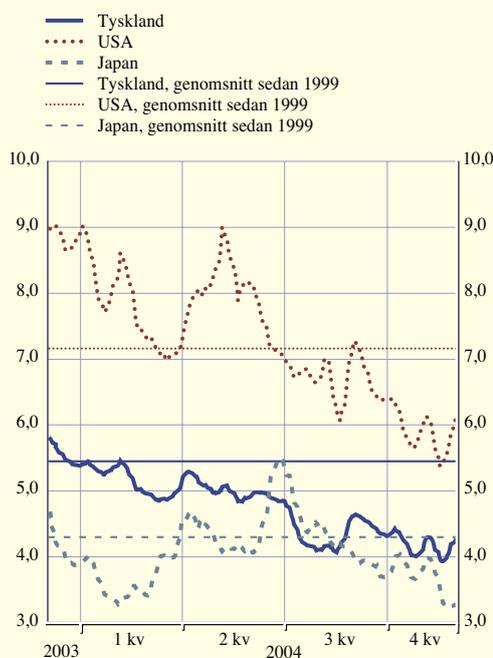
(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg och Reuters.  
 Anm. Med långa statsobligationsräntor avses räntor på obliga- tioner med 10 års eller närmast tillgängliga löptid.

Diagram 21 Implicit volatilitet på obligations- marknader

(procent per år; 10-dagars glidande medelvärde av dagliga uppgifter)



Källa: Bloomberg.  
 Anm. Den implicita volatilitetsserien representerar den impli- cita volatiliteten på närmast följande terminskontrakt, som i enlighet med Bloomborgs definition byts ut 20 dagar före för- fallodagen. Det innebär att valet av de kontrakt som används för att erhålla den implicita volatiliteten ändras 20 dagar före kontraktens förfallodag, från det kontrakt som är närmast för- fallodagen till efterföljande kontrakt.

förväntningar om att styrräntorna skulle höjas i snabbare takt verkar ha fått obligationsräntorna över hela löptidsspektrat att stiga under hela november. Mellan slutet av oktober och den 1 december 2004 steg räntorna på tioåriga nominella statsobligationer i USA med omkring 30 punkter till 4,4 %. Under samma period steg räntorna på tioåriga indexreglerade statsobligationer något till omkring 1,2 % den 1 december, och den tioåriga brytpunkten för inflationstakten steg i november med omkring 30 punkter för att den 1 december ligga på 2,8 %.

Osäkerheten bland aktörerna på obligationsmarknaderna när det gäller de långa obligationsräntornas framtida utveckling verkar ha minskat något de senaste månaderna. Det tiodagars glidande medelvärde av den implicita volatiliteten i terminskontrakt på tioåriga amerikanska statsskuldväxlar har fortsatt att sjunka de senaste tre månaderna och var den 1 december lägre än genomsnittet sedan 1999 (se diagram 21 och ruta 6 ”Den senaste utvecklingen av den implicita volatiliteten på obligationsmarknaden”).

#### Ruta 6

### DEN SENASTE UTVECKLINGEN AV DEN IMPLICITA VOLATILITETEN PÅ OBLIGATIONSMARKNADEN

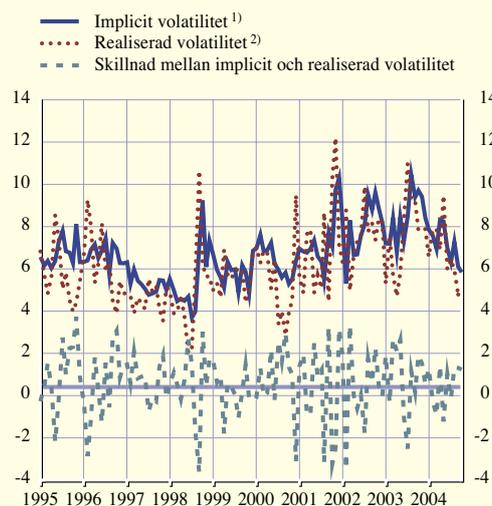
Under de senaste kvartalen har en markant nedgång i optionsbaserad implicit volatilitet noterats för ett brett urval av finansiella tillgångar, som aktier, statsobligationer och växelkurser. Detta har väckt en viss oro för att den implicita volatiliteten har fallit för djupt, innebärande högre risker för en senare korrigering uppåt. I föregående månadsrapport analyserades detta ämne med inriktning på aktiemarknader, med den amerikanska som exempel.<sup>1</sup> I denna ruta följs ämnet upp med en undersökning av utvecklingen av den implicita volatiliteten i långa amerikanska statsobligationer.

I diagram A visas den implicita volatilitet som mäter marknadsdeltagarnas kortsiktiga förväntningar på framtida volatilitet på obligationsmarknaden härledd ur optionspriser på tioåriga amerikanska statsskuldväxelterminer sedan januari 1990 med 22 handelsdagar kvar till förfallodagen, tillsammans med den realiserade volatiliteten på obligationsmarknaden under de följande 22 handelsdagarna. En jämförelse av de bägge serierna ger sålunda information om huruvida och i vilken utsträckning marknadsdeltagarnas förväntade volatilitet avviker från det faktiska utfallet varje månad.

1 Se rutan ”Recent trends in implied stock market volatility” i ECB:s månadsrapport för november 2004.

Diagram A Implicit och realiserad volatilitet på den amerikanska långa obligationsmarknaden

(procent per år, månadsuppgifter, januari 1995 till oktober 2004)



Källor: Bloomberg och ECB:s beräkningar  
Anm. Den raka linjen visar den genomsnittliga skillnaden mellan implicit och realiserad volatilitet.

1) Den implicita volatiliteten härleds varje månad ur optioner på tioåriga amerikanska statsskuldväxlar med 22 dagar kvar till förfallodagen.

2) Beräknad som standardavvikelsen för de dagliga förändringarna i logaritmen för terminspriset under de 22 dagarna fram till förfallodagen.

Flera slutsatser kan dras av diagrammet. För det första ligger varken den implicita eller en realiserade volatiliteten för närvarande på nivåer som är ovanligt låga ur ett historiskt perspektiv. För det andra rör sig den implicita och den verkliga volatiliteten i hög grad parallellt. Särskilt under perioder med hög implicit volatilitet tenderar även den realiserade volatiliteten att vara hög och vice versa.<sup>2</sup> För det tredje har den implicita volatiliteten stadigt fallit i över ett år och samma sak gäller för den realiserade volatiliteten.

Skillnaden mellan den implicita och den realiserade volatiliteten på den långa amerikanska obligationsmarknaden visas också i diagram A. Varje systematiskt mönster i denna skillnad, till exempel en relativt lång rad av förväntningsfel med samma förtecken skulle kunna indikera en eventuell felprissättning. Det framgår tydligt av denna tidsserie att det inte finns några indikationer på att den implicita volatiliteten under de senaste åren systematiskt har under- eller överskattat den realiserade volatiliteten, vilket skulle vara fallet om den implicita volatiliteten drevs av andra faktorer än marknadsdeltagarnas förväntade volatilitet. I stället framgår det att den implicita volatiliteten har fallit på grund av att marknadsdeltagarna har förväntat sig lägre realiserad volatilitet och att de, åtminstone hittills, har haft rätt.

Den senaste tidens nedgång i den implicita volatiliteten på obligationsmarknaden går hand i hand med ett enkätbaserat mått på osäkerheten på obligationsmarknaden, nämligen standardavvikelsen för ett antal analytikers prognoser för räntan på tioåriga amerikanska statsskuldväxlar på ett års sikt. Detta index mäter snarare graden av oenighet bland marknadsdeltagarna än den aggregerade osäkerheten.<sup>3</sup> Diagram B visar det oaktat en ganska anmärkningsvärd likformighet i denna indikatorns rörelse jämfört med utvecklingen av den implicita volatiliteten på obligationsmarknaden, särskilt sedan mitten av 2003.

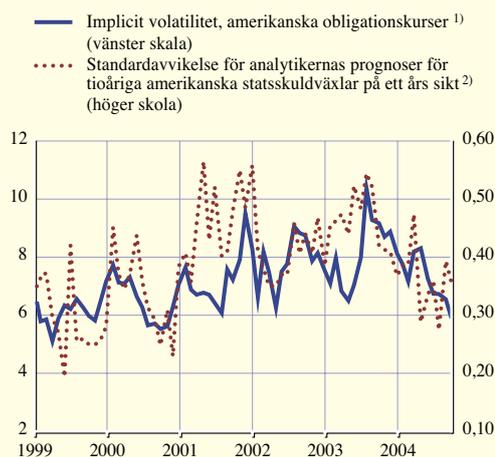
Sammantaget tyder inte de empiriska uppgifter som presenteras här på basis av den implicita volatilitetens prognosinnehåll på någon större felprissättning av amerikanska långa obligationer. De tyder i stället på att den senaste tidens fall i den implicita volatiliteten på obligationsmarknaden beror på att marknadsdeltagarna korrekt har förutsett lägre framtida realiserad volatilitet på obligationsmarknaden. Detta överensstämmer i sin tur med en normaliseringsprocess efter en period av högre implicit och realiserad volatilitet på obligationsmarknaden än de genomsnittliga.

2 Serien för den implicita volatiliteten tenderar, i genomsnitt, att vara något högre än den realiserade volatiliteten, vilket antagligen speglar flera olika mätfel i de bägge serierna. För en discussion om dessa fel, se B. J. Christensen och N. R. Prabhala (1998), "The relation between implied and realized volatility", *Journal of Financial Economics*, 50, s. 125-50.

3 För en diskussion om oenighet kontra osäkerhet, se Lahiri, Teigland och Zaporowski, 1988, "Interest Rates and the Subjective Probability Distributions and Inflation Forecasts", *Journal of Money, Credit and Banking*, 20, s. 233-48.

Diagram B Mått på osäkerheten på den amerikanska långa obligationsmarknaden

(procent per år, månadsuppgifter, januari 1999 till oktober 2004)



Källor: Bloomberg, Consensus Economics och ECB:s beräkningar.

1) Härledd ur optioner på tioåriga amerikanska statsskuldväxelterminer den 15 varje månad.

2) Enkätdatumerna sammanfaller inte nödvändigtvis exakt med datumerna för den implicita volatiliteten.

## JAPAN

I Japan har de långa statsobligationsräntorna totalt sett sjunkit något de senaste tre månaderna, även om det har förekommit några markanta svängningar under perioden (se diagram 20). Efter mindre nedgångar under september, som delvis berodde på en allmän oro på marknaden över de stigande oljeprisernas inverkan på ekonomin, uppfattades ny statistik som offentliggjordes i slutet av september och början av oktober som positiv av marknaden och ledde till att obligationsräntorna steg. Obligationsräntorna sjönk dock senare i oktober.

Mer nyligen verkar statistik om den reala BNP-tillväxten under tredje kvartalet, som var betydligt sämre än väntat, ha fått marknadsaktörerna att nedjustera sina kortsiktiga tillväxtförväntningar, vilket i sin tur orsakade en nedgång i obligationsräntorna. Mellan slutet av oktober och den 1 december sjönk räntan på tioåriga statsobligationer med omkring 5 punkter till omkring 1,5 %.

Marknadsaktörernas osäkerhet om obligationsräntornas framtida utveckling i Japan, mätt som den implicita volatiliteten på obligationsmarknaderna, har stadigt minskat de senaste tre månaderna och ligger fortfarande under sin genomsnittsnivå sedan 1999.

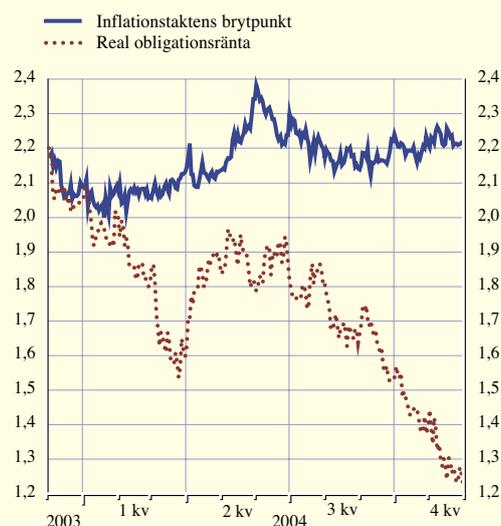
## EUROOMRÅDET

De långa obligationsräntorna i euroområdet fortsatte att sjunka mellan slutet av augusti och den 1 december i en fortsättning på den nedåtgående trend som har kunnat iaktas sedan mitten av juni. Eftersom ränteutvecklingen i USA och euroområdet har varit så olika ökade skillnaden mellan räntorna på tioåriga statsobligationer i USA och euroområdet markant under denna period till omkring 60 punkter den 1 december. Det är den största ränteskillnaden sedan augusti 2000.

De långa obligationsräntornas nedgång i euroområdet verkade främst bero på att marknadsaktörerna nedjusterade sina kortsiktiga tillväxtförväntningar för euroområdet på grund av de stigande oljepriserna, en real BNP-tillväxt som var svagare än väntat i euroområdet och möjligen även eurons appreciering gentemot USDollarn. Följaktligen sjönk även de reala långa obligationsräntorna, mätt genom räntan på tioåriga indexreglerade statsobligationer (indexerade till euroområdets HIKP exklusive tobak) betydligt under denna period (se diagram 22), till de lägsta nivåerna sedan 2001, då den första tioåriga franska obligationen knuten till euroområdets inflation emitterades. Marknadsaktörernas långsiktiga inflationsförväntningar, mätt genom den tioåriga brytpunkten för inflationstakten (beräknad som ränteskillnaden mellan jämförbara franska nominella och indexreglerade statsobligationer), verkade däremot vara i stort sett oförändrade från slutet av augusti. Även om den fortfarande var lägre än de höga nivåerna i juni 2004 var brytpunkten för inflationstakten fortfarande relativt hög.

Diagram 22 Real obligationsränta och inflationstakens brytpunkt

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters och ECB:s beräkningar.

Anm. De reala obligationsräntorna härleds ur marknadspriserna på franska statsobligationer som är indexreglerade till euroområdets HIKP (exkl. tobakspriser) och förfaller 2012. Den metod som används för att beräkna brytpunkten för inflationstakten beskrivs i ECB:s månadsrapport för februari 2002.

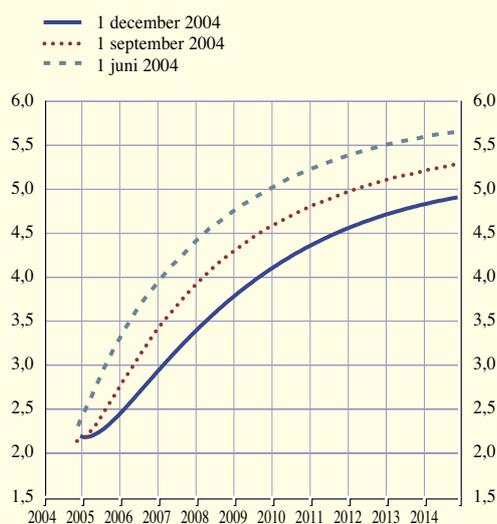
Mer nyligen har räntan på tioåriga nominella statsobligationer sjunkit med omkring 15 punkter mellan slutet av oktober och den 1 december. Även räntan på tioåriga indexreglerade statsobligationer sjönk med omkring 15 punkter under samma period till omkring 1,2 % den 1 december. Samtidigt var den tioåriga brytpunkten för inflationstakten fortsatt stabil under hela perioden och uppgick till 2,2 % den 1 december.

Nedgången i de långa obligationsräntorna åtföljdes av en nedåtgående utveckling i hela terminskurvan, som var mer markant på den långa änden (se diagram 23). Samtidigt har graden av osäkerhet på euroområdet obligationsmarknader, mätt genom den implicita volatiliteten i terminskontrakt på tyska långfristiga statsobligationer, minskat något de senaste tre månaderna och låg den 1 december på en relativt låg nivå, långt under genomsnittet sedan 1999.

På marknaden för företagsobligationer i euroområdet har ränteskillnaden mellan företagsobligationer och statsobligationer fluktuerat något de senaste tre månaderna, även om den totalt sett har minskat något sedan slutet av augusti och alltså fortsätter att ligga på en relativt låg nivå (se diagram 24). Mer nyligen har skillnaden mellan räntorna på obligationer utgivna av BBB-värderade företag och jämförbara statsobligationer i euroområdet minskat mellan slutet av oktober och den 1 december till omkring 70 punkter. Denna utveckling när det gäller ränteskillnaderna mellan företagsobligationer och statsobligationer kan delvis bero på den låga volatiliteten på finansmarknaderna och även vara ett tecken på att marknadsaktörerna uppfattar kreditrisken hos företag i euroområdet som relativt låg.

Diagram 23 Implicita terminsräntor för dagslån i euroområdet

(procent per år; dagliga uppgifter)

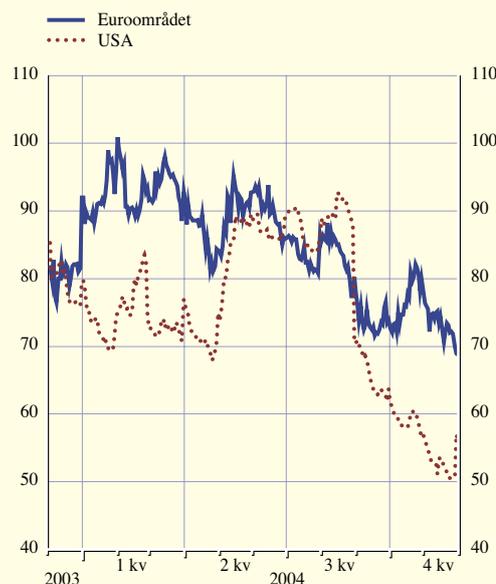


Källa: ECB:s uppskattning.

Anm. Den implicita terminsräntekurvan, som härleds ur den räntestruktur som observeras på marknaden, visar marknadens förväntningar på de korta räntornas framtida nivåer. Den metod som används för att beräkna implicita terminsräntekurvor beskrivs i ECB:s månadsrapport för januari 1999. De uppgifter som används i uppskattningar härleds ur swappavtal.

Diagram 24 Ränteskillnad mellan företagsobligationer och statsobligationer i euroområdet och USA

(punkter; dagliga uppgifter; BBB-rating)



Källor: Thomson Financial Datastream och ECB:s beräkningar.  
Anm. Ränteskillnaden mellan företagsobligationer och statsobligationer beräknas som skillnaden mellan räntan på 7-10-åriga företagsobligationer och räntan på 7-10-åriga statsobligationer.

## 2.7 UTLÅNINGS- OCH INLÅNINGSRÄNTOR

*De flesta MFI-räntor på nya avtal var i stort sett oförändrade eller sjönk något tredje kvartalet 2004.*

De flesta korta MFI-räntor var på det hela taget oförändrade under årets tredje kvartal, med undantag för räntorna på kortfristiga konsumentkrediter som steg med omkring 40 punkter. Denna uppgång verkade främst bero på att utvecklingen beträffande nya avtal i ett par länder gick i riktning mot den relativt dyra finansieringen av konsumtion genom kreditkort (se diagram 25 och tabell 6).

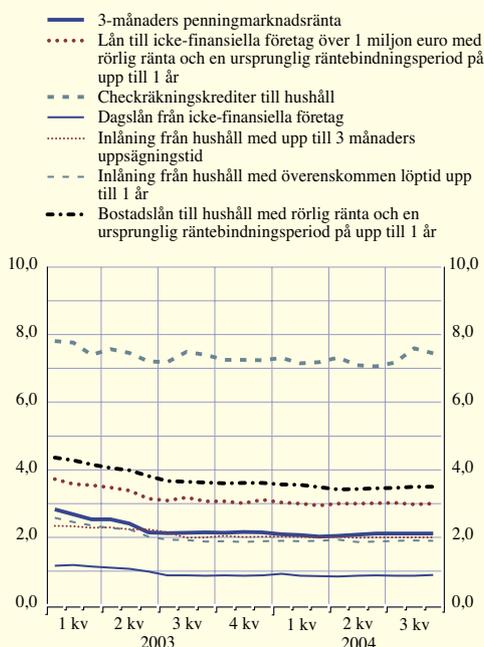
Sett över en något längre period var den flesta korta MFI-räntorna på inlåning i stort sett oförändrade de första tre kvartalen 2004. Denna utveckling speglar penningmarknadsrätans begränsade rörelser under perioden (tremånadersräntan på penningmarknaden sjönk med bara ett par punkter under samma period).

De flesta korta utlåningsräntorna sjönk däremot något mellan december 2003 och september 2004. Både räntan på bostadslån till hushåll (med rörlig ränta och en ursprunglig räntebindningsperiod på upp till 1 år) och på lån till icke-finansiella företag (på över 1 miljon euro med rörlig ränta och en ursprunglig räntebindningsperiod på upp till 1 år) sjönk med mer än 10 punkter under perioden. Samtidigt sjönk räntan på checkräkningskrediter till icke-finansiella företag ännu mer, med 20 punkter. Den relativt kraftiga nedgången i dessa korta utlåningsräntor tyder på att bankernas marginaler i de berörda lånekategorierna har minskat. Räntan på små lån till icke-finansiella företag (på upp till 1 miljon euro med rörlig ränta och en ursprunglig räntebindningsperiod på upp till 1 år) sjönk i mindre utsträckning med bara ett par punkter (se även ruta 4).

De långa MFI-räntorna sjönk något tredje kvartalet 2004 (se diagram 26). Det enda anmärkningsvärda undantaget var uppgången med 15 punkter av räntan på stora lån till icke-finansiella företag (på över 1 miljon euro med rörlig ränta och en ursprunglig räntebindningsperiod på upp till 1 år). Totalt sett sjönk de långa räntorna med mindre än 10 punkter tredje kvartalet 2004, vilket var mindre än nedgången i jämförbara marknadsräntor (räntan på femåriga statsobligationer sjönk med 25 punkter under samma period). Att de flesta räntor på långfristiga lån inte var lika volatila som marknadsräntor med liknande löptider (se diagram 26) beror på de långa MFI-räntornas traditionellt tröga genomslag vilket tyder på att bankerna inom dessa lånekategorier ägnar sig åt ränteutjämning.

**Diagram 25 Korta MFI-räntor och en kort marknadsränta**

(procent per år; räntesatser på nya avtal; viktade<sup>1)</sup>)



Källa: ECB.

1) För perioden från och med december 2003 beräknas MFI:s vägda räntesatser på grundval av landsvikter som konstruerats utifrån ett 12-månaders glidande medelvärde för nya avtalsvolym. För perioden innan, från januari till november 2003, beräknas MFI:s vägda räntesatser på grundval av landsvikter som konstruerats utifrån medelvärdet av nya avtalsvolym under 2003. För närmare information se rutan med titeln "Analysing MFI interest rates at the euro area level" i ECB:s månadsrapport för augusti 2004.

Tabell 6 MFI:s räntor på nya avtal

(procent per år, punkter; viktade<sup>1)</sup>)

							Förändring i punkter t.o.m. sep 2004			
	2004 apr	2004 maj	2004 jun	2004 jul	2004 aug	2004 sep	2003 jan	2003 dec	2004 jun	2004 aug
<b>MFI:s räntor på inlåning</b>										
Inlåning från hushåll	1,94	1,86	1,88	1,90	1,92	1,90	-69	1	2	-2
Med överenskommen löptid upp till 1 år	2,44	2,42	2,45	2,54	2,61	2,48	-58	-5	3	-13
Med överenskommen löptid över 2 år	2,01	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	-34	-2	0	0
Med uppsägningstid upp till 3 månader	2,57	2,55	2,54	2,54	2,53	2,52	-76	-16	-2	-1
Med uppsägningstid över 3 månader	0,85	0,87	0,88	0,87	0,87	0,90	-26	2	2	3
Dagslån från icke-finansiella företag										
Inlåning från icke-finansiella företag										
Med överenskommen löptid upp till 1 år	1,97	1,96	1,99	1,99	1,98	2,00	-72	0	1	2
Med överenskommen löptid över 2 år	3,28	3,60	3,56	3,61	3,70	3,52	-34	3	-4	-18
<b>MFI:s räntor på lån</b>										
Lån till hushåll för konsumtion										
Med en rörlig ränta och fördelad på ursprunglig räntebindningsperiod upp till 1 år	7,32	7,09	7,06	7,18	7,59	7,44	-37	20	38	-15
Lån till hushåll för bostadsköp										
Med en rörlig ränta och fördelad på ursprunglig räntebindningsperiod upp till 1 år	3,42	3,43	3,45	3,46	3,49	3,50	-86	-11	5	1
Fördelad på ursprunglig räntebindningsperiod mellan 5 och 10 år	4,82	4,79	4,81	4,80	4,88	4,75	-62	-25	-6	-13
Checkräkningskrediter till icke-finansiella företag	5,52	5,46	5,44	5,37	5,40	5,38	-82	-20	-6	-2
Lån upp till 1 miljon euro till icke-finansiella företag										
Med en rörlig ränta och fördelad på ursprunglig räntebindningsperiod upp till 1 år	3,94	3,99	3,97	4,02	4,02	3,99	-88	-3	2	-3
Fördelad på ursprunglig räntebindningsperiod över 5 år	4,74	4,64	4,72	4,68	4,71	4,70	-45	-11	-2	-1
Lån över 1 miljon euro till icke-finansiella företag										
Med en rörlig ränta och fördelad på ursprunglig räntebindningsperiod upp till 1 år	3,00	3,00	3,01	3,03	2,98	3,00	-73	-11	-1	2
Fördelad på ursprunglig räntebindningsperiod över 5 år	4,18	4,32	4,16	4,31	4,18	4,31	-23	-3	15	13
<b>Memo</b>										
3-månaders penningmarknadsränta	2,05	2,09	2,11	2,12	2,11	2,12	-71	-3	1	1
Ränta på 2-åriga statsobligationer	2,39	2,55	2,74	2,70	2,53	2,60	-4	2	-14	7
Ränta på 10-åriga statsobligationer	3,31	3,50	3,60	3,49	3,33	3,35	-5	-24	-25	2

Källa: ECB.

1) MFI-räntorna på nya avtal är viktade. För perioden från och med december 2003 beräknas de viktade MFI-räntorna med användning av ländervikter som grundar sig på ett 12-månaders glidande medeltal av antalet nya avtal. För perioden innan, dvs. från januari till november 2003, beräknas de viktade MFI-räntorna med användning av ländervikter som grundar sig på genomsnittet av antalet nya avtal 2003. För ytterligare information, se ruta med titeln "Analysing MFI interest rates at the euro area level" i ECB:s månadsrapport för augusti 2004.

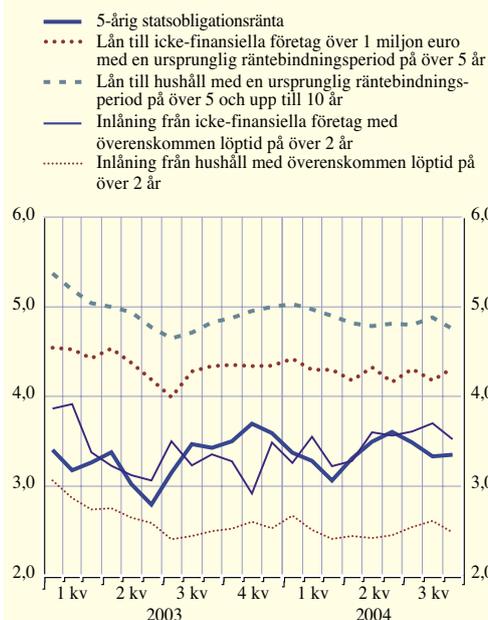
I ett längre perspektiv sjönk de långa MFI-räntorna på inlåning totalt sett något under de första tre kvartalen 2004, om än betydligt mindre än de mer volatila marknadsräntorna med jämförbara löptider (räntan på femåriga statsobligationer sjönk med omkring 25 punkter under denna period). De långa räntorna på inlåning från hushållen sjönk till exempel med ungefär 5–15 punkter under denna period, medan den långa räntan på inlåning från icke-finansiella företag i stort sett varit oförändrad sedan december 2003.

När det gäller de långa utlåningsräntorna sjönk räntan på bostadslån (med en ursprunglig räntebindningsperiod på över 5 och upp till 10 år) med 25 punkter mellan december 2003 och septem-

ber 2004, vilket låg i linje med utvecklingen i jämförbara marknadsräntor. Under samma period sjönk de långa räntorna på lån till icke-finansiella företag (med en ursprunglig räntebindningsperiod på över 5 år) något mindre, med omkring 5–10 punkter. Att nedgången relativt sett var större för räntor och motsvarande marginaler på bostadslån än för lån till icke-finansiella företag beror förmodligen på att de monetära finansinstituten anser att säkerheterna för den förstnämnda lånekategorin har blivit bättre. Denna hypotes stöds till exempel av det faktum att kreditkraven för bostadslån till hushåll har blivit lindrigare enligt den undersökning av bankernas utlåning som genomfördes i oktober 2004 (se rutan ”The results of the October 2004 bank lending survey for the euro area”, ECB:s månadsrapport för november 2004).

**Diagram 26 Långa MFI-räntor och en lång marknadsränta**

(i procent per år; räntesatser på nya avtal; viktade <sup>1)</sup>)



Källa: ECB.

1) För perioden från och med december 2003 beräknas MFI:s vägda räntesatser på grundval av landsvikter som konstruerats utifrån ett 12-månaders glidande medelvärde för nya avtalsvolymerna. För perioden innan, från januari till november 2003, beräknas MFI:s vägda räntesatser på grundval av landsvikter som konstruerats utifrån medelvärdet av nya avtalsvolymerna under 2003. För närmare information se ruta 3 i ECB:s månadsrapport för augusti 2004.

## 2.8 AKTIEMARKNADERNA

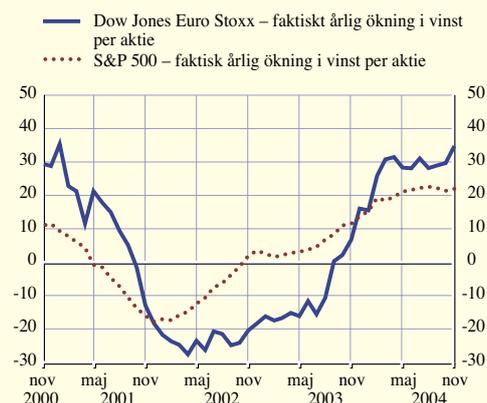
Aktiekurserna i euroområdet och USA har stigit från de årslägsta nivåerna i mitten av augusti 2004. Detta beror sannolikt i hög grad på att företagens lönsamhet har förbättrats ytterligare. Samtidigt verkar oljeprisernas samlade inverkan på företagens vinstutsikter, enligt marknadsaktörernas uppfattning, fortfarande vara begränsad på båda aktiemarknaderna. Den implicita volatiliteten på aktiemarknaderna, som är en indikator på marknadsaktörernas osäkerhet om den framtida kursutvecklingen, har minskat i euroområdet och USA de senaste månaderna och fortsätter att vara ganska låg jämfört med de senaste åren.

### USA

Aktiekurserna i USA har totalt sett stigit sedan aktiemarknaden nådde sin årslägsta nivå i mitten av augusti (se diagram 28), en utveckling som tycks ha underblåsts av de faktiska vinsterna i noterade företag. Enligt Thomson Financial Datastream fortsätter vinsterna för de företag som ingår i Standard & Poor's 500 att växa snabbt (se diagram 27). Den allmänna uppgången har ägt rum trots att det uppstod en viss oro bland marknadsaktörerna över tillväxtutsikterna efter höjningarna av oljepriserna och den makroekonomiska statistik som offentliggjordes i USA i september och oktober och som var sämre än väntat.

**Diagram 27 Ökning i vinst per aktie i USA och euroområdet**

(procent per år, månadsuppgifter)



Källor: Thomson Financial Datastream I/B/E/S och ECB:s beräkningar.

Mer nyligen steg aktiekurserna, mätt genom Standard & Poor's 500, med omkring 5 % mellan slutet av oktober och den 1 december. Denna uppgång sammanföll med att oljepriserna sjönk efter att i slutet av oktober ha nått sina årshögsta nivåer. Amerikansk arbetsmarknadsstatistik som var bättre än väntat tycks dessutom ha förbättrat marknadens uppfattning om tillväxtutsikterna i USA. Samtidigt kan de högre långa räntorna i USA ha utövat ett visst nedåtriktat tryck på aktiekurserna.

På det hela taget har osäkerheten på aktiemarknaden, mätt genom den implicita volatilitet som kan härledas ur optioner på Standard & Poor's 500, minskat de senaste tre månaderna. Volatiliteten på aktiemarknaden har legat långt under genomsnittet sedan 1999 (se diagram 29).

## JAPAN

I Japan har aktiekurserna, trots uppgångarna på andra större aktiemarknader, totalt sett sjunkit efter relativt stora svängningar de senaste tre månaderna. Oljeprisernas allmänt stigande utveckling under denna period verkar ha fått aktiekurserna att gå ned till följd av marknadsaktörernas oro över hur detta skulle påverka den japanska ekonomin och, i synnerhet, de japanska exportföretagen. Dessa effekter tycks ha motverkat den aktiekursstimulerande effekten av företagets ökade vinster, lägre obligationsräntor och makroekonomisk statistik som marknaden uppfattade som bättre än väntat, särskilt kring slutet av september och början av oktober.

Mer nyligen har de japanska aktiekurserna, mätt genom Nikkei 225, mellan slutet av oktober och den 1 december varit i stort sett oförändrade. Denna utveckling verkar spegla flera faktorer som tycks ha utjämnat varandras effekter. Å ena sidan verkade företagets lönsamhet förbättras. Dessutom stimulerades aktiekurserna förmodligen av de sjunkande långa räntorna och lägre oljepriserna i november. Å andra sidan var den reala BNP-tillväxten tredje kvartalet 2004 betydligt sämre än marknadsaktörerna hade väntat. Detta ledde sannolikt till att de nedjusterade sina tillväxtförväntningar. Den japanska yensens appreciering gentemot US-dollar under perioden kan dessutom ha spätt på marknadsaktörernas oro beträffande de japanska företagens konkurrenskraft.

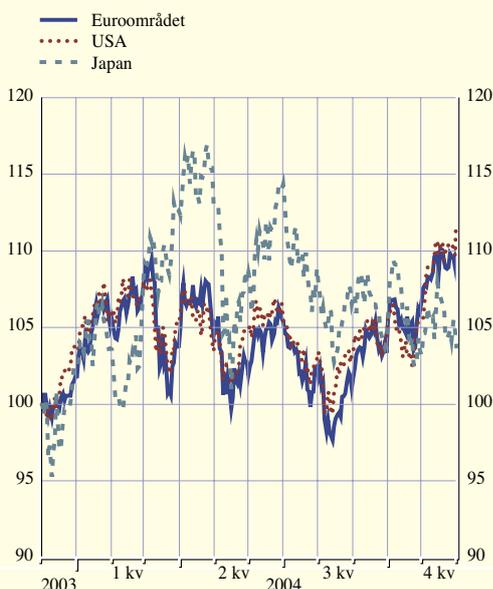
Den implicita volatilitet som kan härledas ur optioner på Nikkei 225 och är ett mått på osäkerheten på den japanska aktiemarknaden har totalt sett minskat de senaste tre månaderna och låg den 1 december lägre än genomsnittet sedan 1999.

## EUROOMRÅDET

I euroområdet har aktiekurserna gått upp sedan slutet av augusti. Precis som i USA verkar en ökad lönsamhet i euroområdets företag ha varit den viktigaste faktorn bakom denna utveckling. Detta bekräftas också av uppgifter från Thomson Financial Datastream, som pekar på att företagets faktiska vinster har fortsatt att öka. Euroområdets aktiekurser kan dessutom ha gynnats av sjunkande långa räntor. De höga oljepriserna kan emellertid ha haft en viss negativ inverkan på marknadsaktörernas uppfattning om företagets vinstutsikter.

Diagram 28 Aktieindex

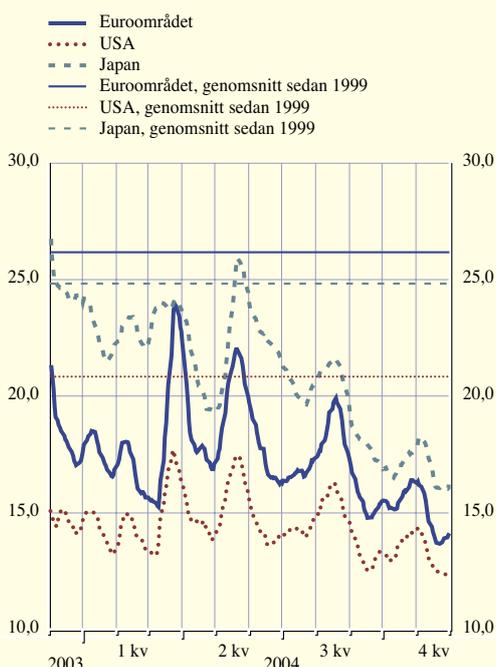
(index: 1 december 2003=100; dagliga uppgifter)



Källor: Reuters och Thomson Financial Datastream.  
Anm. Dow Jones EURO STOXX Broad för euroområdet, Standard & Poor's 500 för USA och Nikkei 225 för Japan.

Diagram 29 Implicit volatilitet på aktiemarknader

(procent per år; 10-dagars glidande medelvärde av dagliga uppgifter)



Källa: Bloomberg.

Anm. Den implicita volatiliteten visar den förväntade standardavvikelsen i procentuella aktiekursförändringar under en period på upp till 3 månader beräknat utifrån optionspriserna på aktieindex. De aktieindex som den implicita volatiliteten avser är Dow Jones EURO STOXX 50 för euroområdet, Standard & Poor's 500 för USA och Nikkei 225 för Japan.

Mer nyligen fortsatte aktiekurserna, mätt genom Dow Jones EURO STOXX, att totalt sett stiga med omkring 4 % mellan slutet av oktober och den 1 december 2004. Förutom de redan nämnda förbättringarna av företagens lönsamhet och de lägre räntorna bidrog förmodligen även oljeprisernas nedgång i november till denna utveckling. Den osäkerhet på aktiemarknaden som kan utläsas av det 10-dagars glidande medelvärdet av den implicita volatiliteten på aktiemarknaden som kan härledas ur optioner på Dow Jones EURO STOXX 50, sjönk ytterligare i november. Den 1 december låg den implicita volatiliteten på aktiemarknaden långt under sin genomsnittsnivå sedan 1999 (se diagram 29).

När det gäller utvecklingen på senare tid inom olika branscher steg aktiekurserna i alla utom en av de tio branscher som ingår i Dow Jones EURO STOXX mellan slutet av september och den 1 december (se tabell 7), och kursuppgången verkar på det hela taget vara brett baserad. Teknik- och telekomsektorerna klarade sig betydligt bättre än det totala marknadsindexet under denna period,

med uppgångar på över 10 %. Hälsosektorn gick däremot betydligt sämre, med en nedgång som delvis beror på utredningar i USA av säkerheten hos läkemedel som tillverkas av de flesta större läkemedelsbolag. Eurons appreciering gentemot US-dollar under hela november verkar inte ha påverkat de normalt exportkänsliga teknik- och industrisektorerna.

Tabell 7 Kursförändringar och historisk volatilitet i Dow Jones EURO STOXX branschindex

(kursförändringar i procent av kurser vid periodens slut; historisk volatilitet i procent per år)

	Rå- varor	Konsument- tjänster	Konsumtions- varor	Olja och gas	Finans	Hälsa	Industri	Teknik	Tele- kom- muni- kation	Sam- hälls- service	EURO STOXX
<b>Branchens andel av av det samlade börsvärdet (vid periodens slut)</b>	4,9	6,9	11,1	11,6	30,3	4,1	9,1	6,0	9,2	6,9	100,0
<b>Kursförändringar (vid periodens slut)</b>											
3 kv 2003	4,4	2,8	5,7	-2,9	0,5	-2,1	6,2	5,9	-3,1	-3,6	1,1
4 kv 2003	15,5	7,8	9,8	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
1 kv 2004	-4,7	2,0	1,0	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
2 kv 2004	6,7	2,4	5,1	5,2	1,5	4,2	2,5	-13,6	-0,6	5,1	1,7
3 kv 2004	1,5	-6,4	-9,0	3,3	-0,8	6,0	0,1	-13,0	-1,4	0,8	-2,1
oktober	1,5	0,2	0,4	0,3	3,8	-1,6	0,2	8,1	5,7	5,3	2,6
november	5,8	4,4	1,7	2,1	3,0	-0,4	3,2	1,7	5,4	-0,4	2,8
Ultimo sept till 1 dec 2004	6,7	5,4	3,4	2,3	7,1	-0,1	3,6	12,7	10,3	5,6	5,8
<b>Volatilitet (periodgenomsnitt)</b>											
3 kv 2003	23,3	16,7	16,8	18,3	18,6	17,8	15,1	33,4	14,7	13,5	16,6
4 kv 2003	17,5	14,6	15,1	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
1 kv 2004	15,2	17,2	15,0	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
2 kv 2004	16,1	14,7	14,4	14,5	15,6	15,8	15,8	30,3	15,0	13,4	14,1
3 kv 2004	13,1	13,6	12,7	12,8	11,6	12,4	11,7	25,3	11,7	8,6	11,2
oktober	16,6	13,8	15,4	14,0	14,0	19,6	13,4	26,6	16,6	10,5	14,0
november	10,6	8,9	9,2	9,9	8,1	15,6	8,4	14,6	11,3	9,8	8,2
Ultimo sept till 1 dec 2004	14,3	12,1	13,0	12,4	11,9	17,8	11,8	21,9	14,8	10,6	11,8

Källor: Thomson Financial Datastream och ECB:s beräkningar.

Anm. Historisk volatilitet beräknas som standardavvikelsen i de dagliga indexrörelserna under perioden, uppräknat till årstakt. För branschindex, se Statistik för euroområdet.

## 3 PRISER OCH KOSTNADER

Enligt Eurostats snabbstatistik sjönk inflationen i euroområdet i november 2004 till 2,2 % efter att i oktober ha stigit med 0,3 procentenheter till 2,4 %. Såväl ökningen i oktober som nedgången i november tycks ha speglat utvecklingen för energikomponenten, som i sin tur har gått hand i hand med oljeprisutvecklingen. I tidigare produktionsled tyder indikatorer på att de höga råvarupriserna ger ett fortsatt uppåtriktat pristryck. Den årliga inflationstakten väntas därför ligga kvar över 2 % de kommande månaderna. De senaste siffrorna för arbetskostnadens utveckling tyder emellertid på att den årliga löneökningstakten i euroområdet förblev måttlig under tredje kvartalet 2004. Förutsatt att inga fler prischocker inträffar borde detta kunna bidra till att dämpa inflationstrycket i regionen på medellång sikt, även om uppåtrisker kvarstår.

### 3.1 KONSUMENTPRISER

#### SNABBSTATISTIK FÖR NOVEMBER 2004

Enligt Eurostats snabbstatistik sjönk HIKP-inflationen i november 2004 till 2,2 % från föregående månads 2,4 % (se tabell 8). I dagsläget finns ingen detaljerad statistik att tillgå, men det verkar som om energikomponentens bidrag har minskat till följd av att oljepriset sjunkit på sistone. Siffran är dock något osäker eftersom den bygger på preliminära data.

#### HIKP-INFLATION I OKTOBER 2004

HIKP-inflationen i euroområdet steg från 2,1 % i september 2004 till 2,4 % i oktober, något som främst berodde på energiprisutvecklingen. Ökningen blev 0,1 procentenheter lägre än beräkningarna i Eurostats snabbstatistik från slutet av oktober. HIKP-inflationen exklusive oförädlade livsmedel och energi låg dock kvar oförändrad på 2,0 % mellan september och oktober.

Energiprisförändringen jämfört med motsvarande period året innan ökade kraftigt från 6,4 % i september 2004 till 9,8 % i oktober. Ökningen berodde på att oljepriset steg i oktober men också på att energipriserna föll under motsvarande period förra året (vilket skapade en baseffekt). En närmare titt på de olika komponenterna visar att priset på flytande bränsle och bränsle för persontransport stod för 3,1 procentenheter av energiprisinflationens totala ökning på 3,4 procentenheter, medan priserna på el och gas tillsammans stod för resterande 0,3 procentenheter. I ruta 7 visas hur konkurrensen på de europeiska el- och gasmarknaderna i euroområdet har förändrats och hur detta

Tabell 8 Prisutveckling

(årliga procentuella förändringar, om inget annat anges)

	2002	2003	2004 juni	2004 juli	2004 aug	2004 sep	2004 okt	2004 nov
<b>HIKP och dess komponenter</b>								
Index, totalt <sup>1)</sup>	2,3	2,1	2,4	2,3	2,3	2,1	2,4	2,2
Energi	-0,6	3,0	5,9	5,9	6,5	6,4	9,8	.
Oförädlade livsmedel	3,1	2,1	1,2	0,7	-0,2	-1,5	-1,2	.
Förädlade livsmedel	3,1	3,3	3,8	3,8	3,9	3,3	2,8	.
Industrivaror exkl. energi	1,5	0,8	0,9	0,7	0,9	0,8	0,8	.
Tjänster	3,1	2,5	2,6	2,7	2,7	2,6	2,6	.
<b>Andra prisindikatorer</b>								
Producentpriser inom industrin	-0,1	1,4	2,4	2,9	3,1	3,3	.	.
Oljepriser (euro per fat)	26,5	25,1	29,3	30,7	34,1	35,0	39,4	34,5
Råvarupriser exkl. energi	-0,9	-4,5	21,9	18,0	11,0	6,9	3,7	0,4

Källor: Eurostat, Thomson Financial Datastream och HWWA.

1) HIKP-inflation i november 2004 enligt Eurostats snabbstatistik.

## Ruta 7

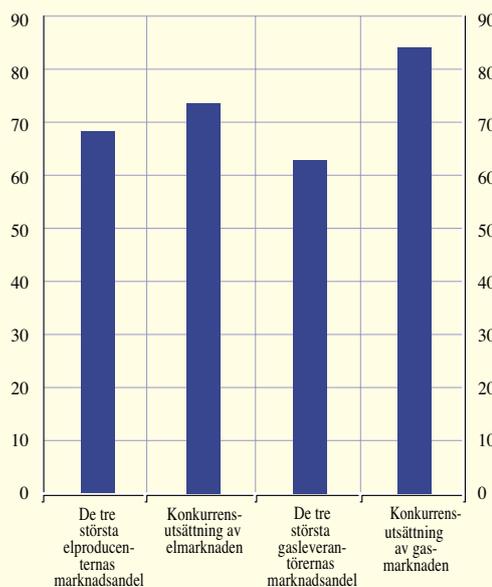
## KONKURRENS OCH PRISUTVECKLING PÅ MARKNADERNA FÖR EL OCH GAS I EUROOMRÅDET

När det gäller marknaderna för el och gas finns vissa tecken på att regelverksreformer kan leda till lägre priser men endast om regelverket säkerställer att det finns tillräcklig faktisk konkurrens. Trots framsteg när det gäller den formella konkurrensutsättningen av dessa marknader i euroområdet är den faktiska konkurrensen hittills ofta begränsad, speciellt på marknaden för gas, vilket har hållit tillbaka regelverksreformernas potentiella gynnsamma priseffekter. I denna ruta granskas först de lagstadgade och faktiska konkurrensnivåerna på euroområdets el- och gasmarknader, och sedan diskuteras den senaste tidens utveckling av energipriserna.

Euroområdets energimarknader har i stort sett dominerats av nationella och regionala monopol bestående av vertikalt integrerade företag som producerar, säljer och distribuerar el och gas. Europeiska unionen har emellertid vidtagit ett åtgärdsprogram för att inrätta en gemensam europeisk energimarknad med liknande konkurrensvillkor i alla medlemsstater.<sup>1</sup> För detta ändamål har Europeiska kommissionen fastställt en tidtabell för konkurrensutsättning av energimarknaden, med en tidsfrist till den 1 juli 2004 för andra brukare än hushållen och till den 1 juli 2007 för hushållen. Vissa medlemsstater har redan gått längre än minimikraven i fråga om konkurrensutsättning av dessa bägge branscher och har formellt konkurrensutsatt sina energimarknader fullt ut. Andra medlemsstater har emellertid hitintills misslyckats med att hålla sig till tidtabellen för den obligatoriska (partiella) konkurrensutsättningen av marknaderna. Trots att företagen borde ha haft möjlighet att fritt välja leverantör av el och gas från den 1 juli 2004 har majoriteten av länderna i euroområdet ännu inte genomfört den nödvändiga lagstiftningen.

I diagram A visas procentandel av de el- och gasmarknader i euroområdet som var konkurrensutsatta 2003. Mer än 70 % av elmarknaden och mer än 80 % av gasmarknaden är nu formellt konkurrensutsatta i euroområdet. Båda dessa marknader är emellertid starkt koncentrerade mot bakgrund av att de tre största el- och gasleverantörerna fortfarande har en marknadsandel på 68 % respektive 63 %. Detta tyder på att den faktiska konkurrensen, trots framsteg vad gäller den formella konkurrensutsättningen av dessa marknader, fortfarande är rätt begränsad.<sup>2</sup> På

Diagram A Procentandel av energimarknaden i euroområdet som har konkurrensutsatts och de tre största producenternas marknadsandel 2003



Källor: Europeiska kommissionen och ECB:s beräkningar.

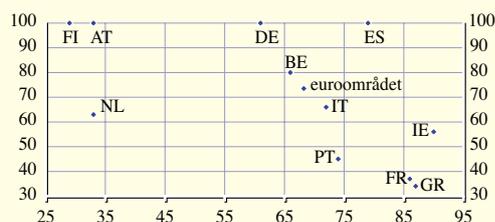
Anm. ECB:s beräkningar av euroområdets marknadsandelar är baserad på vägd efterfrågan på el och gas 2003. När det gäller gasmarknaden fattas uppgifter för Grekland, Portugal och Finland. När det gäller de tre största gasleverantörernas marknadsandel saknas uppgifter för Luxemburg. När det gäller Italien har den största leverantörens marknadsandel använts.

1 Andra centrala mål i EU:s energipolitik, som inte diskuteras i denna ruta, är leveranssäkerhet och miljöskydd.

2 Se också S. Speck och M. Mulder, "Competition on European energy markets – Between policy ambitions and practical restrictions", CPB Document No 33, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Haag, juli 2003.

**Diagram B Elmarknadens konkurrensutsättning och koncentration i euroområdet 2003**

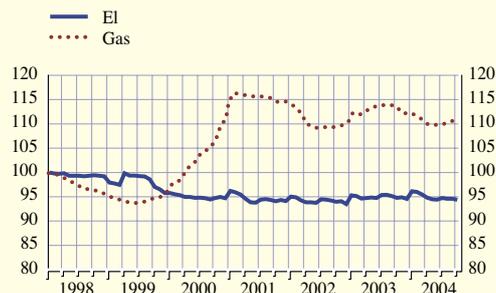
(procentandelar; de horisontella axlarna visar marknadsandelen av de tre största elproducenterna; de vertikala axlarna visar elmarknadens konkurrensutsättning)



Källor: Europeiska kommissionen och ECB:s beräkningar.  
Anm. ECB:s beräkningar av marknadsandelar baseras på vikter för elefterfrågan 2003. Luxemburg som har en nollmarknad för elproduktion finns ej i diagrammet.

**Diagram C El- och gasprisindex i förhållande till totala HIKP i euroområdet**

(januari 1998=100)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

elmarknaden beror detta huvudsakligen på dominerande storföretag, särskilt på området för elproduktion, och på det faktum att elnäten inte är tillräckligt sammankopplade inom och mellan medlemsstaterna. På gasmarknaden är de huvudsakliga hindren för konkurrensen att avgifterna för tillgång till gasnäten är olika mellan länder och regioner, att gasproduktion och -import är koncentrerad till endast ett fåtal företag samt den långsamma utvecklingen av gashandelsnav.

Om man tittar på graden av konkurrensutsättning tillsammans med de tre största producenternas marknadsandel tycks Frankrike, Portugal, Grekland och Irland ha de minst konkurrensutsatta marknaderna bland länderna i euroområdet (se diagram B). Dessa länder uppvisar både en låg grad av formell konkurrensutsättning (lagstadgad konkurrens) och en hög koncentration av elproduktionen (koncentration kan ses som en indikator på den faktiska konkurrensen).

Att utvärdera konkurrensens inverkan på el- och gaspriserna är speciellt svårt eftersom dessa i hög grad påverkas av faktorer som inte har samband med det valda regelsystemet, som blandningen av primära energikällor, oljeprisutvecklingen och länderspecifika effekter (t.ex. orsakade av indirekta skatter). En ökad inhemsk konkurrens förväntas emellertid minska vinstmarginalerna och medföra att priserna mer och mer överensstämmer med kostnaderna vilket gynnar konsumenterna.<sup>3</sup>

Om man tittar på utvecklingen av delkomponenterna i HIKP för el och gas från januari 1998 till oktober 2004 i förhållande till euroområdets totala HIKP (diagram C) ser man att delkomponenten för el visar en nedåtgående trend. Under denna period föll elprisindexet för euroområdet med 5,6 % i förhållande till euroområdets totala HIKP vilket tyder på att konkurrensutsättningen av marknaden har medfört vissa prisfall. Däremot steg delkomponenten för gas med 11,2 % i förhållande till det totala indexet under samma period. Denna ökning är emellertid koncentrerad

<sup>3</sup> Flera empiriska studier presenterar kvantitativa belegg för att reformer av reglerna för energimarknaderna medför sektorspecifika fördelar och gynnar ekonomin i stort. Ökad konkurrens förknippas vanligen med att prisnivåerna faller och att produktionen och arbetsproduktiviteten ökar (för en översikt, se rapporten "Price effects of regulatory reform in selected network industries", ECB, mars 2001).

## Konkurrens och prisutveckling på marknaderna för el och gas i euroområdet

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Elpriser – industrin (i euro per 100 kWh)	7,6	7,2	7,1	6,9	6,4	6,5	6,4	6,6
Variationskoefficient	16,4	16,9	17,2	17,0	16,4	19,9	20,4	15,9
Max./min.	1,9	2,0	2,0	2,1	2,0	2,3	2,1	1,6
Elpriser – hushåll (i euro per 100 kWh)	11,9	11,6	11,5	11,5	11,0	10,9	10,9	11,0
Variationskoefficient	25,7	27,0	27,4	27,3	27,0	26,9	23,9	23,3
Max./min.	2,5	2,7	2,7	2,5	2,8	2,6	2,4	2,4
Gaspriser – industrin (i euro per Gigajoule)	3,9	4,3	4,1	3,6	4,8	6,4	5,7	5,8
Variationskoefficient	16,5	15,3	17,1	16,2	13,5	16,6	12,9	11,4
Max./min.	1,6	1,5	1,7	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5
Gaspriser – industrin (i euro per Gigajoule)	7,2	7,6	7,5	7,0	7,9	9,6	9,1	9,4
Variationskoefficient	17,9	26,3	14,5	16,0	16,4	21,9	20,7	17,4
Max./min.	1,8	3,3	1,6	1,7	1,7	2,1	2,0	1,8

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar

Anm. Euroområdets vägda genomsnitt är beräknat på tillgängliga nationella uppgifter och ländervikter från delkomponenterna för el och gas i HIKP. Variationskoefficienten är inte vägd. "Max./min." är kvoten mellan det högsta och det lägsta priset i länderna i euroområdet.

till perioden före avregleringen (1998 till 2001). Sedan 2002 har indexet för delkomponenten gas rört sig nedåt i förhållande till det totala indexet. Som tidigare nämnts speglar utvecklingen av gaspriserna endast delvis den ändrade konkurrenssituationen eftersom dessa i hög grad påverkas av den underliggande utvecklingen av världspriserna på energi, särskilt oljepriserna, och av eurons växelkurs. Dessutom är den formella konkurrensutsättningen av gasmarknaden ett ganska nytt fenomen, vars effekter troligen kommer att ta en viss tid för att slå igenom på priserna.

Inrättandet av en gemensam EU-marknad för el och gas kommer troligen att minska prisskillnaderna mellan länderna. För närvarande är dock prisskillnaderna mellan länderna i euroområdet,<sup>4</sup> mätta som variationskoefficienten (ovägd), betydande (se tabellen ovan). Dessutom har kvoten mellan det högsta och det lägsta priset i länderna i euroområdet ("max./min.") i allmänhet endast minskat marginellt under perioden 1996-2003, vilket tyder på att det fortfarande finns markanta skillnader i prisnivå i dessa sektorer, både mellan länder och mellan olika typer av brukare. Skillnader av denna storleksordning beror troligen inte enbart på skillnader i kostnader utan tyder, som diskuterats tidigare, på betydande skillnader i konkurrensutsättningsnivå.

Vissa av kännetecknen för dessa sektorer, som långfristiga leverantörskontrakt i gasbranschen och de långa ledtiderna för att skapa ny elproduktionskapacitet, gör att snabba förändringar inte är troliga. Mer allmänt kan reformer av reglerna för el- och gassektorerna endast resultera i att priserna går ned och konsumenterna gynnas om regelverket säkerställer lagstadgad och faktisk konkurrens. Ännu har reformen av regelverket för dessa viktiga branscher emellertid inte fullbordats.

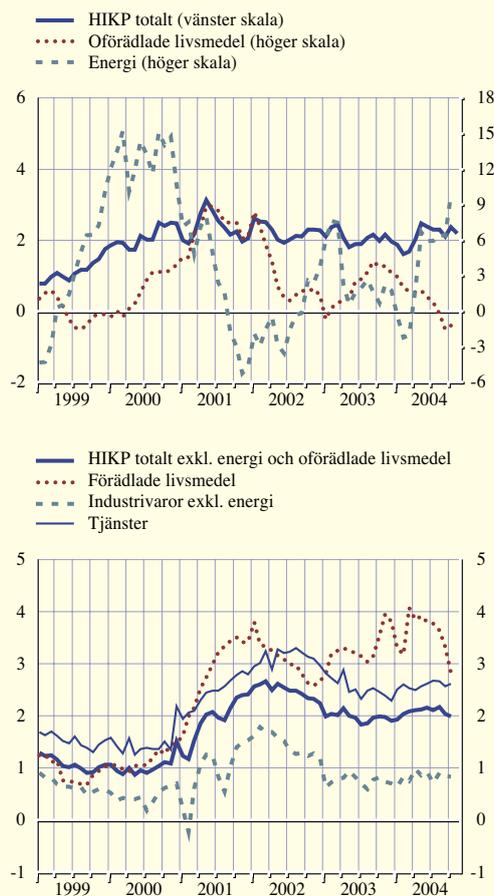
4 Det är nettopriser, utan skatt.

påverkat priserna. Till skillnad från energipriserna fortsatte priset på oförädlade livsmedel i oktober 2004 att minska jämfört med fjolåret, om än i mindre grad än i september.

Den årliga ökningstakten för HIKP-inflationen exklusive oförädlade livsmedel och energi låg också kvar oförändrad mellan september och oktober, trots att den årliga förändringstakten för priset på förädlade livsmedel minskade ytterligare från 3,3 % i september till 2,8 % i oktober (se diagram 30). Minskningen av inflationen på förädlade livsmedel var brett fördelad på en stor mängd komponenter, inklusive tobak för vilken effekterna av skattehöjningarna nyligen nu börjar avta. Den årliga förändringstakten för priset på tjänster låg i oktober 2004 kvar oförändrad på 2,6 %, då endast små förändringar noterades för de olika komponenterna. Den årliga förändringstakten för priset på andra industrivaror än energi förblev också i stort sett oförändrad jämfört med september och låg kvar på 0,8 %. Priset på fritidsrelaterade varor (exempelvis media, hobbyartiklar, sportartiklar, fotoutrustning och hemelektronik) fortsatte att sjunka, men klädpiserna steg fortsatt kraftigt i linje med den något starkare säsongmässiga variation som noterats på senare år. I ruta 8 beskrivs hur klädpiserna väntas påverkas när handelshindren avskaffas i januari 2005.

**Diagram 30 HIKP-inflation, fördelning på viktiga delkomponenter**

(årliga procentuella förändringar; månatliga uppgifter)



Källa: Eurostat.

## Ruta 8

**MÖJLIG EFFEKT AV ATT HANDELSKVOTERNA FÖR TEXTILIER OCH KLÄDER TAS BORT**

I januari 2005 avskaffas alla återstående begränsningar i form av kvotering av den globala handeln med textilier och kläder. Detta utgör den sista, men mest betydande, etappen i den gradvisa utfasningen av dessa kvoter som genomförts under de senaste tio åren. I euroområdet kan borttagandet av handelskvoterna förväntas resultera i lägre priser på textilier och kläder samt en nedgång i produktion och sysselsättning inom dessa sektorer. Även om det är svårt att kvantifiera den exakta effekten förväntas, netto, vinsten genom lägre priser, högre effektivitet och högre handelsvolymerna uppväga de kostnader som handelsliberaliseringen medför. I denna ruta övervägs vad som sannolikt händer när handelsrestriktioner tas bort, vilka faktorer som kan avgöra storleken på effekterna och den lärdom som kan inhämtas från andra länder som redan har avlägsnat handelsrestriktioner.

Under de senaste 50 åren har den internationella handeln med textilier och kläder begränsats av en kombination av kvoter, tullar och andra handelshinder. En följd av avtal, med multifiberarrangemanget (MFA) som slutpunkt, har lagt kvoter eller kvantitativa restriktioner på handeln med textilier och kläder. Kvoternas inverkan på handeln är särskilt negativ, eftersom den höjer priserna för konsumenterna samt leder till ineffektiv resursfördelning och fragmentering av produktionskostnaderna i alla länder. Handelsförhandlingarna inom Uruguayrundan (som avslutades 1994) jämnade emellertid vägen för avskaffandet av kvotbegränsningar genom antagandet av Agreement on Textiles and Clothing (ATC). Enligt ATC skulle de befintliga kvoterna fasas ut i fyra etapper under en 10-årsperiod, varvid de sista 49 procenten av kvoterna skulle avlägsnas före januari 2005 (se nedanstående tabell).

**Tabell Borttagande av volymrestriktioner på handel med textilier och kläder**

Datum	Procentandel av ursprunglig kvot att eliminera	Akkumulerad procentandel av ursprunglig kvot som eliminerats
Januari 1995	16	16
Januari 1998	17	33
Januari 2002	18	51
Januari 2005	49	100

Källa: H. Nordås. "The global textile and clothing industry post the Agreement on Textile and Clothing", WTO Discussion Paper Nr 5, 2004.

Kläder spelar en viktig roll för utvecklingen av konsumentpriserna eftersom de svarar för ca 6 % av det totala HIKP. Denna externa dimension är viktig, eftersom ungefär 25 % av den inhemska efterfrågan på kläder tillgodoses genom import från världen utanför euroområdet. Även om textiliernas och klädernas betydelse har avtagit under de senaste decennierna svarar de för närvarande för ungefär 10 % av sysselsättningen och för 6 % av produktionen inom tillverkningsindustrin.

Borttagandet av dessa kvoter skulle sålunda kunna få ett antal viktiga konsekvenser för euroområdet. För det första borde det bli ett visst nedåtriktat tryck på konsumentpriserna. Detta beror på att producenter med låga kostnader, vilkas tillträde till euroområdets marknad tidigare var begränsad, skulle kunna erhålla en större andel. De totala produktionskostnaderna borde

också pressas ned eftersom produktionsprocesserna, som tidigare varit fragmenterade, borde bli effektivare. För det andra kan det uppkomma viss negativ inverkan på produktionen och sysselsättningen inom sektorn textilier och kläder. Eftersom producenterna har haft tio år på sig att förbereda sig på avskaffandet av kvoterna bör denna effekt vara dämpad.

Av olika skäl är det emellertid svårt att kvantifiera effekterna av att handelskvoterna tas bort. Även om över 50 % av kvoterna redan borde ha eliminerats före 2005 verkar det, å ena sidan, som utfasningen av kvoterna i praktiken fått sin tyngdpunkt på slutskedet, varvid de mindre känsliga kvoterna upphävts först. Detta betyder att inverkan av elimineringen av de återstående kvoterna proportionellt sett skulle kunna bli större. Att utfasningen varit gradvis bör å andra sidan betyda att den åtminstone delvis redan beaktats i investeringsbesluten även om Kinas inträde i World Trade Organisation kan öka importen från Asien. Dessutom har Europeiska kommissionen nyligen föreslagit sju åtgärder för att stärka konkurrenskraften i den europeiska textilindustrin. Dessa innefattar att stödja forskning och utveckling, säkra öppna marknader och öka kampen mot förfalskning.<sup>1</sup> Andra faktorer som påverkar den sannolika effekten av kvoternas borttagande är att tullsatser kommer att finnas kvar och att även om kvoterna tas bort så kan fortfarande skyddsåtgärder vidtas under specifika omständigheter. Vidare kan man inte på förhand veta i vilken utsträckning och hur snabbt detaljhandlarna låter sina lägre kostnader slå igenom på konsumentpriserna. Uppgifter visar att det finns ett visst samband, med eftersläpning, mellan importpriser per enhet och effekten därav på konsumentpriserna. Nedgångar i importpriserna som orsakas av kvoteliminering bör betraktas som varaktiga och de borde ge större genomslag än om förändringarna i importpriserna varit temporära.

Erfarenheter från andra länder som redan liberaliserat handeln med textilier och kläder tyder på att även om liberaliseringen i allmänhet påverkat både priser och handel i betydande mån så skiljer sig länderna åt när det gäller effektens mönster och omfattning. Möjligen speglar detta skillnader ifråga om marknadskrafterna. I Norge, som både sänkte tullarna och avskaffade kvoterna, skedde en betydande nedgång med 16 % i detaljhandels priser på kläder från 1995 till 2001.<sup>2</sup> I Sverige, som tog bort kvoterna på importen av textilier och kläder 1991 men tvingades återinföra dem inför inträdet i EU 1995 gick importen från Kina upp kraftigt. Att den synliga effekten på konsumentpriserna var ringa kan ha haft samband med förändringar i det svenska skattesystemet och kronans depreciering, vilka skedde ungefär samtidigt. I Australien, som avvecklade kvoter 1992–1993 och reducerade tullsatserna 1992–2005, ökade importen mer än den inhemska produktionen minskade, men konsumentpriserna förblev ganska stabila.<sup>3</sup>

Slutsatsen är att borttagande av restriktioner i form av kvoter på textilier och kläder erbjuder tillfällen och utmaningar för textilindustrin, detaljhandlarna och konsumenterna. Även om de exakta effekterna är svåra att kvantifiera borde slutavvecklingen av restriktionerna ge euroområdet betydande nettofördelar, främst genom nedåtriktat tryck på konsumentpriserna. Vidare blir dessa vinster sannolikt maximala på marknader där konkurrensen är hård, vilket understryker behovet av fortgående reformer av produktmarknaderna.

1 Kommissionens meddelande av den 13 oktober 2004 med rubriken "Textiles and clothing after 2005 – Recommendations of the High-Level Group for textiles and clothing".

2 För ytterligare diskussion av denna fråga, se rutan under rubriken "Why have clothing prices fallen?" i Norges Banks Inflation Report 2/2002.

3 "Study on the implications of the 2005 trade liberalisation in the textile and clothing sector", IFM and Partners, februari 2004.

### 3.2 PRODUCENTPRISER

Den årliga förändringstakten för producentprisindex (PPI) exklusive byggnadssektorn ökade i september 2004 ytterligare till 3,3 % från 3,1 % i augusti. Ökningen berodde på en fortsatt ökning av den årliga förändringstakten för priserna på energi och – i något lägre grad – insatsvaror (se diagram 31). Samtidigt var den årliga förändringstakten för PPI exklusive byggnadssektorn och energi 2,3 % i september 2004, vilket var oförändrat från augusti.

Den årliga förändringstakten för producentpriser på energi ökade till 7,0 % i september 2004, från 5,4 % månaden innan. Detta speglade till viss del prisökningen på olja i euro i september, som förstärktes av en baseffekt. Den årliga förändringstakten för priset på insatsvaror fortsatte stiga i september och nådde 5,0 %, vilket var en ökning jämfört med augustis 4,8 %. Den årliga förändringstakten för priset på konsumtionsvaror minskade i september 2004 ytterligare till 1,1 %, från 1,4 % i augusti. Nedgången berodde på att den årliga förändringstakten för priset på icke varaktiga konsumtionsvaror, i synnerhet livsmedel, minskade. Förändringen ligger i linje med prisutvecklingen för livsmedelsråvaror, som har fallit sedan maj 2004. Den årliga förändringstakten för priset på varaktiga konsumtionsvaror liksom för kapitalvaror var i september 2004 oförändrad jämfört med i augusti.

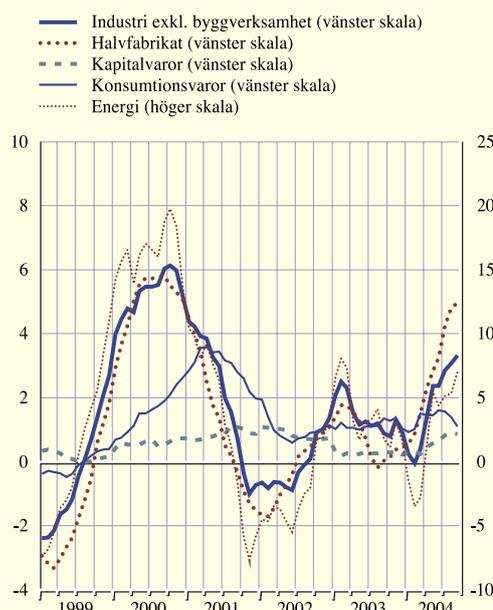
Indikatorer för insatspriser tyder på att producentprisökningen kan väntas fortsätta under de närmaste månaderna, om än i lägre takt. Eurozone Input Price Index från tillverkningsindustrins inköpschefsenkät sjönk i november 2004, men tydde ändå på att prisökningen på insatsvaror i tillverkningssektorn fortsatte i november. Höga oljepriser och bristande tillgång uppgavs vara faktorer som drev upp kostnaden för insatsvaror. Prisindexet för tillverkningsindustrins egna varor föll också något i november från oktober månads höga nivå, men tydde ändå på att produktionspriserna fortsatte stiga.

### 3.3 ARBETSKOSTNADSINDIKATORER

Tidiga indikationer om hur arbetskostnaden i euroområdet utvecklades tredje kvartalet 2004 finns tillgängliga i form av den beräknade avtalslöneindikatorn. Mellan andra och tredje kvartalet minskade den årliga ökningstakten för denna indikator med 0,2 procentenheter till 2,0 % (se tabell 9). Den senaste tidens avtalslöneutveckling ger således några första tecken på att den årliga löneutvecklingen i euroområdet har förblivit måttlig hittills under andra hälften av 2004, vilket har hållit det arbetsmarknadsrelaterade inflationstrycket nere. Den årliga ökningstakten för avtalslönerna har successivt minskat sedan mitten av 2002 (se diagram 32). Under 2004 har avtalslönerna (enligt statistik för årets tre första kvartal) i snitt ökat med 2,2 %, vilket är 0,2 respektive 0,5 procentenheter mindre än under 2003 och 2002. Värt att notera är att avtalslönerna aldrig har ökat med mindre än 2 % sedan första kvartalet 1992 där indexserien börjar.

Diagram 31 Producentpriser inom industrin, fördelning

(årliga procentuella förändringar; månatliga uppgifter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

**Tabell 9 Arbetskostnadsindikatorer**

(årliga procentuella förändringar, om inget annat anges)

	2002	2003	2003 3 kv	2003 4 kv	2004 1 kv	2004 2 kv	2004 3 kv
Avtalslöner	2,7	2,4	2,4	2,2	2,3	2,2	2,0
Total arbetskostnad per timme	3,7	2,8	2,8	2,1	2,7	2,1	.
Bruttomånadslön	3,0	2,7	2,6	2,5	.	.	.
Löner inkl. kollektiva avgifter	2,5	2,4	2,5	2,1	2,0	2,0	.
<i>Memo:</i>							
Arbetsproduktivitet	0,3	0,4	0,2	0,6	1,2	1,7	.
Enhetsarbetskostnader	2,2	2,0	2,2	1,5	0,9	0,3	.

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

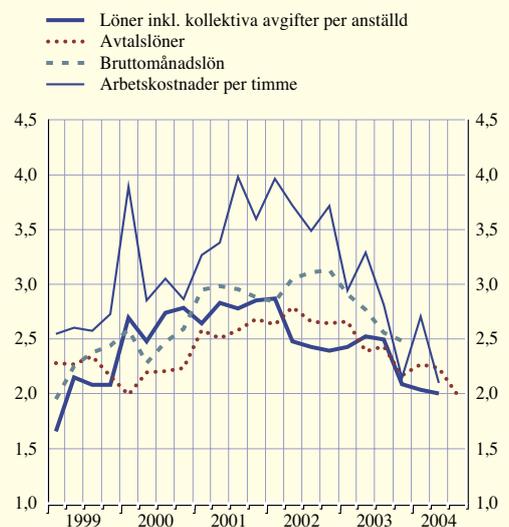
Alla andra tillgängliga indikatorer för arbetskostnadsutvecklingen stöder också uppfattningen att löneökningarna har förblivit måttliga under den senaste tiden, även om siffrorna bara sträcker sig till andra kvartalet 2004. Enligt de senaste nationalräkenskaperna som presenterats av Eurostat låg den årliga ökningen av ersättningen per anställd i euroområdet kvar på 2,0 % andra kvartalet, medan timarbetskostnaden i näringslivet exklusive jordbrukssektorn ökade med 2,1 % på årsbasis, vilket var lägre än ökningen på 2,7 % kvartalet innan. Till följd av den senaste utvecklingen för ersättningen per anställd och den högre produktivitetsökningen fortsatte också den årliga öknings-takten för enhetsarbetskostnaden att minska, från 0,9 % första kvartalet till 0,3 % andra kvartalet 2004. Framöver bör den arbetskostnadsrelaterade prispressen vara relativt dämpad, eftersom arbetsmarknaden förblir svag och arbetsproduktiviteten utvecklas i gynnsam riktning.

### 3.4 INFLATIONSUTSIKTER

Sammantaget väntas HIKP-inflationen en tid framöver påverkas kraftigt av energikomponenten och därför ligga kvar över 2 % de närmaste månaderna. På något längre sikt bör den måttliga löneutvecklingen, som delvis speglar det låga löneinflationstrycket, dock bidra till att dämpa ökningen av inflationstrycket i regionen. Emellertid finns också uppåtrisker. Utsikterna för inflationen baseras på att oljepriset faller i ungefär den utsträckning som marknaden i dagsläget räknar med. Fortsätter oljepriserna att stiga lär det inte bara få direkta effekter på inflationen, utan också leda till ökad risk för indirekta effekter och andrahandseffekter från löner och prissättningsbeteende. Viktigt att notera är också att prognosen förutsätter att de finanspolitiska åtgärdernas bidrag till inflationen, som i dagsläget är högt, minskar. En mer detaljerad analys av de ekonomiska utsikterna finns i avsnitt 6 ("Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet av Eurosystemets experter").

**Diagram 32 Utvalda arbetskostnadsindikatorer**

(årliga procentuella förändringar)



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

## 4 PRODUKTION, EFTERFRÅGAN OCH ARBETSMARKNAD

De senaste nationalräkenskaperna för euroområdet bekräftade att konjunkturåterhämtningen slog av på takt en något under tredje kvartalet 2004 efter att den reala BNP-tillväxten ökat under årets första hälft. Ser man till de enskilda efterfrågekomponenterna för tredje kvartalet kan man konstatera att nettoexporten påverkade den reala BNP-ökningen negativt och att ökningen av den privata konsumtionen var svag, medan investeringsnivån steg och förändringen av lagernivåerna stod för ett kraftigt positivt bidrag. Tillgängliga data tyder på att tillväxten fortsätter i både industrin och tjänstesektorn i början av fjärde kvartalet, om än i måttligare takt än under årets första hälft. Förhållandena på arbetsmarknaden fortsätter successivt att förbättras. Visserligen finns nedåtrisker för prognosen för den reala BNP-tillväxten, men de grundläggande förutsättningarna för fortsatt tillväxt 2005 förblir gynnsamma.

### 4.1 UTVECKLINGEN AV PRODUKTION OCH EFTERFRÅGAN

#### REAL BNP OCH UTGIFTSKOMPONENTER

Eurostats snabbstatistik för euroområdets nationalräkenskaper för tredje kvartalet 2004 bekräftade att den reala BNP-tillväxten blev 0,3 % jämfört med kvartalet innan, att jämföra med 0,5 % andra kvartalet och 0,7 % första kvartalet (se diagram 33). Siffrorna tyder på att återhämtningen mattades något under sommaren.

När det gäller efterfrågans sammansättning hade handelsnettot stark negativ effekt på tillväxten, eftersom exportökningen minskade och importen ökade kraftigt. Att den privata konsumtionen förblev svag bidrog också till uppbromsningen. Samtidigt ökade investeringsnivån igen och lagernivåerna bidrog kraftigt till BNP-tillväxten. Avmattningen av BNP-tillväxten tredje kvartalet kunde härledas till såväl industrin som tjänstesektorn.

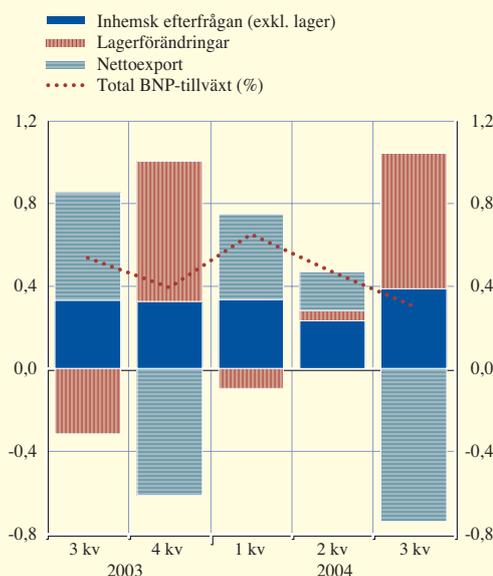
#### PRODUKTION INOM OLIKA SEKTORER OCH INDUSTRIPRODUKTION

Senaste data för industrisektorn visar att produktionstillväxten fortsatte tredje kvartalet 2004. Tillväxttakten var dock lägre än andra kvartalet, vilket låg i linje med nationalräkenskapernas siffror för förädlingsvärdet. Euroområdets industriproduktion (exklusive byggnadssektorn) fortsatte förvisso att öka i september 2004 jämfört med augusti då en försvagning hade skett, delvis på grund av särskilda faktorer i vissa länder. Produktionstillväxten i industrin som helhet blev dock svagare tredje kvartalet än andra kvartalet (se diagram 34).

Ökningen av industriproduktionen i sektorer som producerar insatsvaror och kapitalvaror mattades tredje kvartalet. Konsumtionsvaruproduktionen minskade i tredje kvartalet, till stor del på grund av utvecklingen i sektorn för varaktiga konsumtionsvaror.

Diagram 33 Real BNP-tillväxt och bidrag till tillväxten

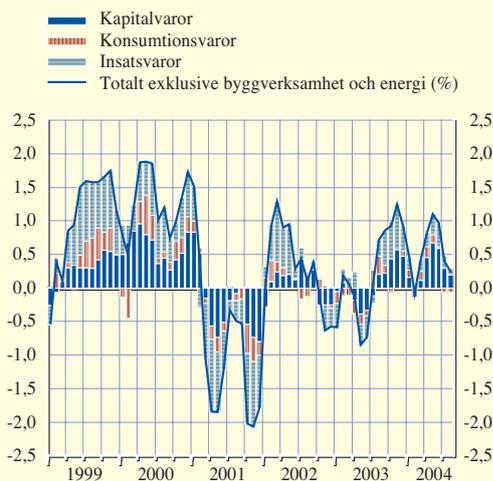
(bidrag i procentenheter per kvartal; säsongrensat)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

**Diagram 34 Industriproduktionens tillväxt och bidrag till tillväxten**

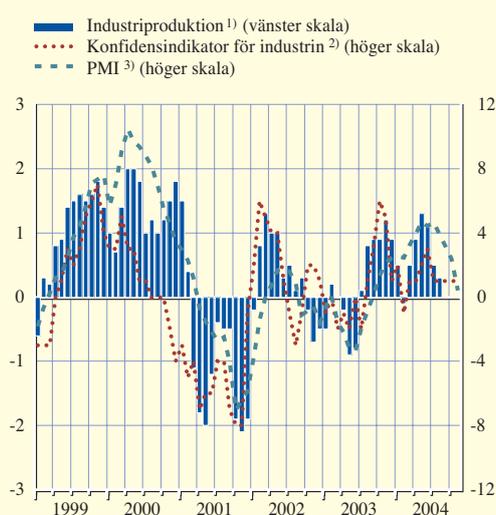
(ökningstakt och bidrag i procentenheter; säsongrensat)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.  
 Anm. De redovisade siffrorna är beräknade som centrerade 3-månaders glidande medelvärden i förhållande till motsvarande medelvärde 3 månader tidigare.

**Diagram 35 Industriproduktion, konfidensindikator för industrin och PMI**

(månatliga uppgifter; säsongrensat)



Källor: Eurostat, Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter, Reuters och ECB:s beräkningar.  
 1) Tillverkningsindustri; förändring i procent jämfört med föregående 3-månadersperiod.  
 2) Nettototal i procentenheter; förändringar jämfört med 3 månader tidigare.  
 3) Inköpschefernas index; avvikelser från indexvärdet 50.

## INDIKATORER AVSEENDE TILLVERKNINGSINDUSTRI OCH TJÄNSTESEKTOR

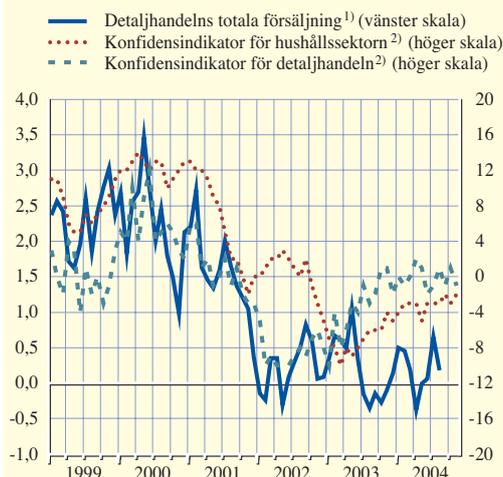
Indikatorer för tillverkningssektorn i november 2004 tyder på att industriproduktionen fortsatte öka under fjärde kvartalets två första månader om än i måttlig takt. Även aktuella indikatorer för tjänstesektorn tyder över lag på en fortsatt produktionsökning också i denna sektor.

Enligt Europeiska kommissionens företagsenkäter förblev industrins framtidstro i november oförändrad för andra månaden i följd (se diagram 35). Den låg således kvar på den högsta nivån sedan mars 2001. Synen på orderbok och lager påverkade den samlade konfidensindikatorn negativt i november vid en jämförelse med månaden innan, men förväntningarna på produktionen var stabila. Tillverkningssektorns inköpschefsindex (PMI) föll däremot i november för fjärde månaden i följd. Nedgången berodde främst på att produktion och ordergång minskade kraftigt. PMI ligger emellertid fortfarande på en nivå som talar för att aktivitetsnivån i industrin kommer att fortsätta öka.

I tjänstesektorn föll konfidensindikatorn baserad på Europeiska kommissionens företagsenkät i november 2004. Framtidstron i tjänstesektorn förblev i stort sett oförändrad under de första elva månaderna 2004. Vid stoppdatum för denna månadsrapport fanns PMI för tjänsteföretagens aktivitet bara till och med oktober 2004. Det tyder på fortsatt tillväxt för marknadstjänster. Indexutvecklingen sedan januari 2004 tyder dock på att tillväxten kan ha varit något lägre under de senaste månaderna än tidigare i år.

**Diagram 36** Detaljhandelsförsäljning samt  
konfidensindikator för detaljhandels- och  
hushållssektorn

(månatliga uppgifter)



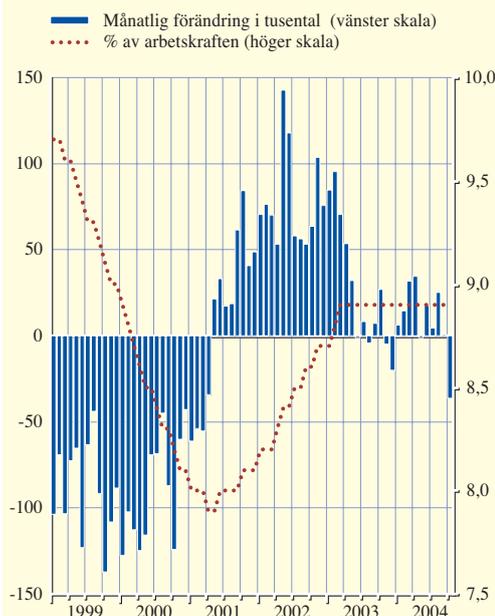
Källor: Europeiska kommissionens företags- och hushålls enkäter samt Eurostat.

1) Årliga procentuella förändringar; 3-månaders centertrat glidande medelvärde; korrigerat för antal arbetsdagar.

2) Nettototal i procent; säsongrensat och medeltaljusterat. När det gäller hushållens konfidensindikatorer är resultaten fr.o.m. januari 2004 och framåt inte helt jämförbara med tidigare siffror p.g.a. ändringar i det frågeformulär som används i den franska enkäten.

**Diagram 37** Arbetslöshet

(månatliga uppgifter, säsongrensat)



Källa: Eurostat.

## INDIKATORER FÖR HUSHÅLLENS UTGIFTER

De månatliga indikatorer för hushållens utgifter som finns att tillgå för tredje kvartalet 2004 ligger i linje med nationell statistik som visar att hushållens konsumtion ökade en aning tredje kvartalet jämfört med andra kvartalet.

Euroområdet detaljhandelsförsäljning låg i september kvar på samma nivå som i augusti efter att i augusti ha minskat med 0,7 % jämfört med juli men (se diagram 36). Under tredje kvartalet som helhet minskade detaljhandelsförsäljningen med 0,2 %, vilket drog ner ökningen av den privata konsumtionen med ungefär 0,1 procentenheter. Enligt den första statistiken för fjärde kvartalet ökade antalet nyregistrerade personbilar i euroområdet i oktober med 3,1 % jämfört med månaden innan, efter att ha minskat med 2,6 % tredje kvartalet. Konsumenternas framtidstro ökade något i november och den nedgång som noterats i oktober vände, även om siffran fortfarande låg under det historiska genomsnittet. Konsumenternas låga framtidstro förblev således en faktor som dämpade ökningen av hushållens konsumtion under fjärde kvartalets två första månader.

## 4.2 ARBETSMARKNAD

### ARBETSLÖSHET

Arbetslösheten i euroområdet låg kvar på 8,9 % i oktober 2004 och var således oförändrad sedan mars 2003 (se diagram 37). Antalet arbetslösa minskade dock med 36 000 personer i oktober,

**Tabell 10 Sysselsättningsökning**

(årliga procentuella förändringar, om ej annat anges; säsongrensat)

	Årsuppgifter		Kvartalsuppgifter				
	2002	2003	2003 2 kv	2003 3 kv	2003 4 kv	2004 1 kv	2004 2 kv
Hela ekonomin	0,5	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2
varav:							
Jordbruk och fiske	-2,1	-2,2	-0,8	-0,0	0,0	-0,8	-0,3
Industri	-1,2	-1,5	-0,3	-0,5	-0,5	-0,2	0,0
Exkl. byggverksamhet	-1,4	-2,0	-0,5	-0,5	-0,6	-0,4	-0,2
Byggverksamhet	-0,6	-0,1	0,4	0,4	-0,1	-0,2	0,4
Tjänster	1,4	0,9	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3
Handel och transport	0,3	0,5	0,3	0,4	0,2	0,2	0,3
Finans- och företagstjänster	2,4	1,2	0,1	0,4	0,6	0,4	0,5
Offentlig förvaltning	1,8	1,0	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,3

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar

att jämföra med en genomsnittlig ökning på 10 000 personer per månad under tredje kvartalet. Minskningen är den första sedan december 2003 och följer i spåren på de positiva tecken som noterats under föregående månader och som tyder på att arbetslöshetsökningen bromsar in.

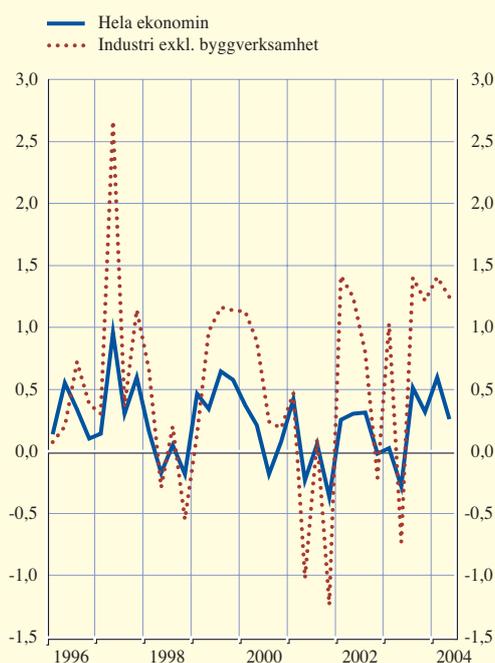
## SYSSELSÄTTNING

Reviderade sysselsättningssiffror pekar på att sysselsättningen ökade något mer andra kvartalet 2004 än tidigare beräknat. Sysselsättningen ökade med 0,2 % andra kvartalet 2004, att jämföra med 0,1 % första kvartalet (se tabell 10). Förbättringen beror dels på en stabilisering av sysselsättningen inom industrin, dels på högre sysselsättningsökning i tjänstesektorn. Real BNP och industriproduktion ökade mer än sysselsättningen under årets första hälft, och eftersom sysselsättningsutvecklingen normalt släpar efter i förhållande till förändringar i aktivitetsnivån steg arbetsproduktiviteten under denna period (se diagram 38). Ökningen var särskilt kraftig inom industrin, där produktiviteten är mer konjunkturkänslig än inom andra sektorer. Andra kvartalet 2004 ökade arbetsproduktiviteten för ekonomin som helhet med 0,3 % på kvartalsbasis och 1,7 % på årsbasis.

Kortfristiga indikatorer pekar på att sysselsättningen har fortsatt öka under andra hälften av 2004, men ingenting tyder på någon kraftig stegring av ökningstakten. Tillverkningssektorns sysselsättningsförväntningar stärktes jämfört med tredje kvartalet 2004 enligt Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter, som i dagsläget sträcker sig fram till november. Inköpschefsindex (PMI) för sysselsättningen i tillverkningssektorn talar däremot inte för nå-

**Diagram 38 Arbetsproduktiviteten**

(kvartalsvisa procentuella förändringar; säsongrensat)



Källa: Eurostat.

gon sysselsättningsökning under fjärde kvartalets två första månader.

I tjänstesektorn har sysselsättningsförväntningarna enligt Europeiska kommissionens enkäter försvagats något under fjärde kvartalets båda första månader. PMI för sysselsättningen i tjänstesektorn steg dock något i oktober, vilket signalerade att sysselsättningen i tjänstesektorn ökade för tredje månaden i följd.

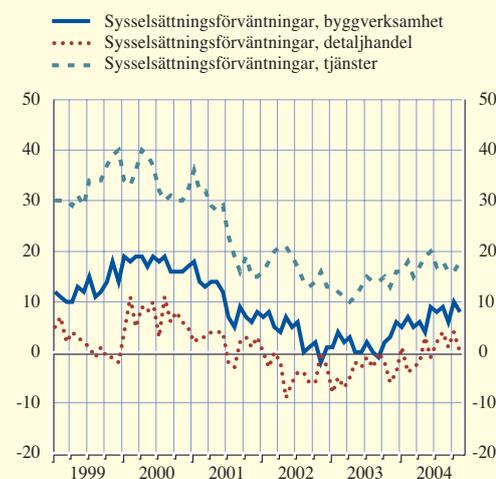
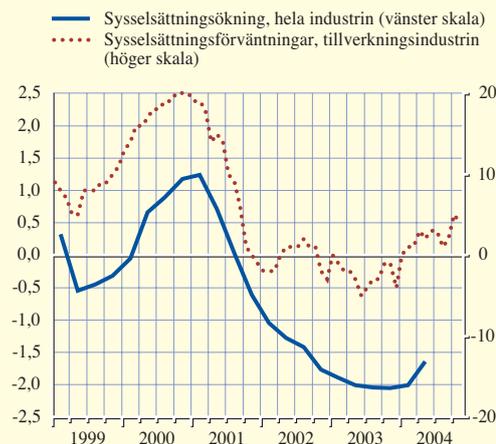
Tillgängliga data tyder sammantaget på att förhållandena på arbetsmarknaden successivt förbättrats under årets andra hälft.

#### 4.3 FRAMTIDA EKONOMISK AKTIVITET

Återhämtningen dämpades visserligen tredje kvartalet efter att tillväxten ökat under första halvåret i år, men de grundläggande förutsättningarna för fortsatt tillväxt består. När det gäller utrikeshandeln bör euroområdet export också fortsättningsvis gynnas av god efterfrågan globalt sett, även om en viss avmattning är på gång. Inom regionen borde investeringsnivån gynnas av det stödjande globala klimatet, de ytterst fördelaktiga finansieringsvillkoren i euroområdet, stigande vinster och höjd effektivitet i näringslivet till följd av omstruktureringar. I euroområdet som helhet finns dessutom ansenligt utrymme för en ökning av hushållens konsumtion, i synnerhet om starka åtagande görs vad gäller budgetkonsolidering och strukturreformer för att på så sätt minska osäkerheten om omfattningen och takten i framstegen på dessa områden. Nedåtrisker för dessa prognoser består emellertid och kommer i huvudsak från potentiellt ogynnsam utveckling på oljemarknaden. För att begränsa sådana risker måste andrahandeffekter i löne och prissättning undvikas och budgetmyndigheterna måste avstå från att vidta åtgärder som skulle kunna förlänga och störa den nödvändiga anpassningsprocessen. För en mer detaljerad analys av de ekonomiska utsikterna se kapitel 6 ("Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet av Eurosystemets experter").

Diagram 39 Sysselsättningsökning och sysselsättningsförväntningar

(årliga procentuella förändringar; netttotal)



Källor: Eurostat och Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter.  
Anm. Nettotalen är medelvärdeskorrigerade.

## 5 DE OFFENTLIGA FINANSERNAS UTVECKLING

De offentliga finanserna i euroområdet inger fortfarande oro. De sammanlagda budgetunderskotten förväntas börja minska först nästa år och, i långsam takt. Ett betydande antal euroländer fortsätter under 2004 och 2005 att överskrida eller ligga nära den 3-procentiga tröskeln för budgetunderskott samtidigt som bara ett fåtal länder förväntas göra framsteg i konsolideringen av de offentliga finanserna. En otillräcklig ambitionsnivå i budgetplaneringen kombineras med bristande reformstrategier och tillkortakommanden när det gäller inrapportering av statistik.

Vid pågående runda med inlämning av stabilitetsprogram måste länder med jämviktsbrist göra trovärdiga åtaganden att infria sina förpliktelser enligt EU-fördraget och stabilitets- och tillväxtpakten. De borde då utnyttja det förbättrade ekonomiska klimatet för att i god tid eliminera budgetunderskotten. Att respektera EU-fördragets förpliktelser och samtidigt strikt tillämpa stabilitets- och tillväxtpaktens förfarande vid alltför stora underskott är helt centralt för att kunna upprätthålla förtroende för hållbarheten i de offentliga finanserna i alla euroområdets länder.

### DE OFFENTLIGA FINANSERNAS UTVECKLING UNDER 2004

Tillståndet för de offentliga finanserna i euroområdet fortsätter att förvärras. Enligt kommissionens höstprognos försämras den offentliga sektorns genomsnittliga underskottskvot i euroområdet för fjärde året i rad genom att gå från 2,7 % av BNP 2003 till 2,9 % 2004 (se tabell 11). Detta är en ytterligare försämring jämfört med kommissionens vårprognos som räknade med att underskottskvoten skulle förbli oförändrad (se tabell 10 i månadsrapporten för juni 2004). Det genomsnittliga primära underskottet beräknas gå ned till 0,5 % av BNP. Tre länder – Tyskland, Grekland och Frankrike – väntas redovisa en budgetställning som överstiger referensvärdet på 3 %. För tre andra länder – Italien, Nederländerna och Portugal – väntas budgetställningen ligga på eller mycket nära underskottsgränsen. Detta är tredje året i rad som de tyska och franska underskotten ligger över referensvärdet. För Greklands del har betydande revideringar gjorts i statistiken och dessa avslöjar att underskottskvoten överskridit referensvärdet under många år.

Tabell 11 Prognos för budgetutveckling i euroområdet

(procent av BNP)	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Economic Forecasts, Europeiska kommissionen, hösten 2004</b>						
a. Intäkter, totalt	47,2	46,5	46,1	46,3	45,6	45,5
b. Utgifter, totalt	48,1	48,2	48,5	49,0	48,5	48,0
varav:						
c. Ränteutgifter	4,1	4,0	3,6	3,5	3,4	3,3
d. Primära utgifter (b-c)	44,1	44,2	44,8	45,5	45,1	44,7
Budgetbalans (a-b)	-0,9	-1,7	-2,4	-2,7	-2,9	-2,5
Primär budgetbalans (a-d)	3,1	2,3	1,3	0,7	0,5	0,8
Cykliskt justerad budgetbalans	-1,7	-2,3	-2,4	-2,2	-2,5	-2,1
Bruttoskuld	70,4	69,4	69,4	70,7	71,1	71,1
Memo: real BNP (årlig procentuell förändring)	3,5	1,8	0,9	0,6	2,1	2,0
<b>Stabilitetsprogram, Europeiska kommissionens siffror baserade på medlemsländernas uppdaterade stabilitetsprogram, mars 2004</b>						
Budgetbalans			-2,2	-2,7	-2,3	-1,8
Primär budgetbalans				0,8	1,0	1,5
Cykliskt justerad budgetbalans				-2,1	-1,8	-1,4
Bruttoskuld			69,1	70,1	70,0	69,4
Memo: real BNP (årlig procentuell förändring)			0,9	0,6	2,0	2,5

Källor: Europeiska kommissionen och ECB:s beräkningar.

Anm. Siffror exkluderar intäkter från försäljning av UMTS licenser och på grund av avrundningar kan summan avvika från totalen.

Kommissionens budgetprognos visar en betydande försämring av det förväntade budgetutfallet jämfört med genomsnittet för de budgetmål som uppställts i de uppdaterade stabilitetsprogrammen från slutet av 2003 och början av 2004. Euroområdets genomsnittliga avvikelse för 2004 uppgår till 0,6 % av BNP. Flertalet medlemsländer väntas missa sina mål. Mer bestämt väntas några av länderna med betydande jämviktsbrist redovisa stora avvikelser.

Kommissionen förutser att euroområdets sammanlagda skuldkvot kommer att stiga ytterligare 2004, eller med 0,4 procentenheter, till 71,1 % av BNP 2004. Av de sju länder som väntas få en skuldkvot som överstiger 60 % av BNP är det bara Belgien som kommer att redovisa en betydande minskning jämfört med 2003. Avvikelser mellan underskottets och skuldens utveckling – den s.k. underskotts/skuldanpassningen – beräknas påverka utvecklingen av den offentliga sektorns skuld negativt i några länder, inklusive Grekland och Italien, som redan har redovisat en mycket hög skuldkvot.

## FAKTORER BAKOM BUDGETUTVECKLINGEN UNDER 2004

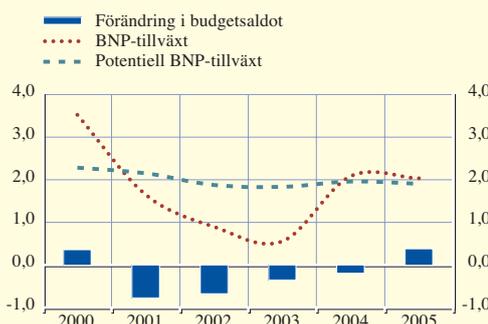
Enligt kommissionens höstprognos beror den fortsatta försvagningen av budgetställningarna under 2004 främst på en något expansionistisk inriktning av finanspolitiken. Eftersom ränteutgifterna bara beräknas minska marginellt väntas de primära och totala budgetsaldona försämrats med ungefär samma belopp (se diagram 40a och b). BNP väntas öka något snabbare än den potentiella tillväxttakten, vilket innebär att det ekonomiska klimatet får en mycket liten positiv effekt på budgetutvecklingen. Att budgetställningen för euroområdet försämrats 2004 speglar därför att budgetpolitiken luckrats upp, vilket belyses av att det konjunkturrensade primära budgetsaldot försämrats med ca 0,3 procentenheter av BNP (se diagram 40c).

Genomsnittet för utvecklingen i euroområdet döljer vissa skillnader i utvecklingen mellan olika länder. Medan de flesta länder redovisar en försämring av sitt underliggande saldo fort-

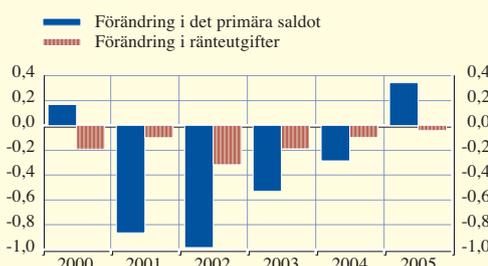
Diagram 40 Faktorer som bestämmer budgetutvecklingen

(procentenheter av BNP; procentuella förändringar)

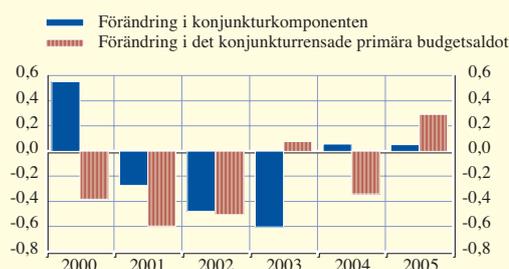
**a) BNP-tillväxt och årlig förändring i budgetsaldot**



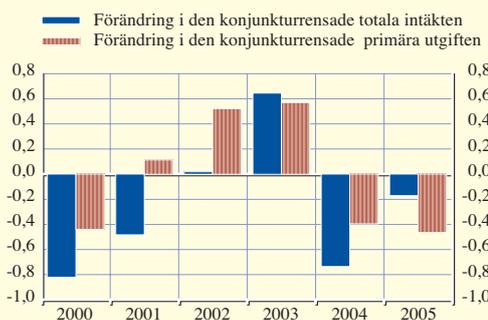
**b) Årlig förändring i faktorerna som bestämmer budgetsaldot**



**c) Årlig förändring i faktorerna som bestämmer det primära budgetsaldot**



**d) Årlig förändring i faktorerna som bestämmer det konjunkturrensade primära budgetsaldot**



Källor: Europeiska kommissionen, hösten 2004 och ECB:s beräkningar.

sätter finanspolitiken i de övriga att vara i stort sett neutral. Endast i ett fåtal fall görs ansträngningar att åstadkomma strukturell konsolidering. Alla de tre mycket högt skuldsatta länderna (Belgien, Grekland och Italien) fortsätter att gynnas av besparingar i form av lägre ränteutgifter, vilket får en gynnsam effekt på den totala budgetställningen. Detta uppväger delvis den underliggande försämringen i dessa länders primära saldo.

Att finanspolitiken blivit något lättare beror på en strategi med skattesänkningar och den gradvisa utfasningen av tillfälliga anpassningsåtgärder som endast delvis finansierats genom besparingar i form av lägre primära utgifter. Som framgår av diagram 40d minskar de konjunkturrensade intäkterna betydligt. Detta beror främst på sänkta direkta skatter och socialförsäkringsavgifter och på att kapitalintäkterna faller allteftersom temporära åtgärder gradvis klingar av. Dessa intäktssänkande faktorer uppvägs delvis av höjda indirekta skatter. Det finns också belägg för att utgifterna hålls tillbaka (främst via offentlig konsumtion och sociala förmåner), vilket får den konjunkturrensade primära utgiftskvoten att falla för första gången sedan 2000. Storleken på anpassningen påverkas emellertid negativt av vissa utgiftsoverskridanden och understiger den samlade effekten av skattesänkningar.

#### **UTSIKTER FÖR DE OFFENTLIGA FINANSERNA UNDER 2005**

För 2005 förutser kommissionen att euroområdet genomsnittliga underskottskvot går ned till 2,5 % av BNP. Både en marginell nedgång i ränteutgifterna och en måttlig förbättring i det primära saldot kommer att bidra till denna utveckling (se tabell 11 och diagram 40). Skuldkvoten väntas stabiliseras jämfört med 2004.

Återigen gäller att utvecklingen på euroområdet nivå döljer olikheter länderna emellan. Hälften av euroländerna väntas fortsätta att redovisa betydande jämviktsbrist i de offentliga finanserna. För Tyskland och Grekland emotses återigen underskottskvoter över referensvärdet på 3 %. I Portugal förutses att underskottet på nytt hamnar över tröskeln. Vidare kommer Frankrike, Italien och Nederländerna sannolikt att få underskott som ligger nära eller på 3 %. De övriga euroländerna kommer att redovisa mindre betydande underskott eller, i ett fall, ett överskott. Mindre än hälften av euroområdet länder förutses visa en budgetställning nära jämvikt eller i överskott.

Större delen av den budgetförbättring som emotses för 2005 beror på att finanspolitiken stramas åt medan den ekonomiska tillväxten förväntas ligga nära den potentiella. Återhållsamhet med de primära utgifterna, som delvis uppvägs av planerade ytterligare skattesänkningar, blir den främsta drivkraften bakom budgetförbättringen. Den konjunkturrensade primära utgiftskvoten minskar ungefär lika mycket som 2004 medan den konjunkturrensade intäktskvoten minskar betydligt mindre. Resultatet av den blygsamma ansträngningen blir en konsolidering på ca 0,3 procentenheter av BNP i genomsnitt för euroområdet. Enligt de första indikationerna stiger säkerligen sociala utbetalningar och sysselsättningsrelaterade utgifter i måttlig takt under 2005. Detta ligger även i linje med uppgången i återhämtningen av inhemsk efterfrågan och med de eftersläpande effekterna på de offentliga utgifterna av att tillväxten återhämtat sig under 2004. Tillfälliga åtgärder kommer fortfarande att spela en relevant roll i ett antal länder vid utformningen av budgetpolitiken.

#### **BEDÖMNING AV DE OFFENTLIGA FINANSERNAS UTVECKLING**

Utvecklingen av de offentliga finanserna i euroområdet förblir oroväckande av tre skäl. För det första är de förutsedda konsolideringsansträngningarna under 2004 och 2005 i länder med betydande jämviktsbrist mestadels anspråkslösa. Förbättringarna i den ekonomiska omgivningen används ibland för att göra finanspolitiken mer rundhänt snarare än för att påskynda anpassningen. Detta medför att budgetutvecklingen i flertalet fall inte väntas stämma med överenskommelsen i

eurogruppen att det underliggande budgetsaldot minst bör förbättras med 0,5 procentenheter av BNP. Inte heller väntas de särskilda krav som angivits i Ekofinrådets yttranden kunna uppfyllas. Särskilt Tyskland och Grekland förutses inte korrigera sina alltför stora underskott 2005. Dessutom är underskotten på uppåtgående i ett fåtal länder så att risken är betydande att det sker fler överskridanden av referensvärdet på 3 % av BNP än förutsett. Dessutom har läget med långvariga budgetunderskott i euroområdet kullkastat arbetet med att minska statskulden i många länder och för området som helhet.

Ett andra bekymmer gäller sammansättningen av det program för budgetanpassning som antagits i många länder. Genomförd och planerad budgetanpassning förlitar sig ofta på temporära åtgärder vilka inte leder till den välbehövliga strukturella förbättringen av de offentliga finanserna. Även om de tillfälliga åtgärdernas roll skall minskas förblir den betydande i ett antal länder, i synnerhet de med underskott runt 3 % av BNP. Det är värt att notera att flera medlemsländer, inklusive euroområdets tre största, har vidtagit viktiga åtgärder för att reformera sina sociala trygghetssystem. Vidare förefaller återhållsamhet ifråga om den totala utgiftsnivån numera iaktas mer framgångsrikt än tidigare. Denna återhållsamhet är emellertid ofta inte ambitiös och den ingår inte som del i en omfattande och förtroendeskapande strategi som krävs i Lissabonagendan och i de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken.

För det tredje har det, i ett fåtal fall, gjorts stora korrigeringar av statistiska serier som medfört att de offentliga budgetutfallen reviderats ned kraftigt medan den offentliga sektorns skuld reviderats upp. Inrapportering av bristfällig statistik och korrigeringar i efterhand har underminerat strävandena att snabbt och korrekt identifiera jämviktsbrister och anpassningsbehov och har orsakat allvarliga förseningar när det gäller att genomföra policyåtgärder. Genom att göra den finanspolitiska granskningen osäker och reducera värdet på den multilaterala övervakningen kastar dessa missförhållanden även en djupare skugga på hela den finanspolitiska ramens trovärdighet och effektivitet. En hög standard på den statistiska rapporteringen är en förutsättning för strikt övervakning och effektiv ömsesidig påverkan länderföreträdarna emellan, faktorer som är ofrånkomliga för bevarandet av sund finanspolitik. I sitt utlåtande om statistik betonade Ekofinrådet sitt åtagande att stödja åtgärder som förbättrar budgetuppgifternas kvalitet och tillförlitlighet (se ruta 9)

#### Ruta 9

#### **GOD KVALITET I SAMMANSTÄLLET OCH INRAPPORTERINGEN AV STATISTIKEN FÖR OFFENTLIGA FINANSER**

Revideringarna av budgetuppgifter har lett till bekymmer över kvalitet och tillförlitlighet när det gäller statistiken för de offentliga finanserna i EU. Samtidigt är det uppenbart att sammanställandet och inrapporteringen av denna statistik inte i något medlemsland får påverkas av politiska konjunkturer och tidpunkter för val.

Ett antal åtgärder måste vidtas för att säkerställa kvaliteten på statistiken för de offentliga finanserna och på inrapporteringen av uppgifterna till kommissionen:

- Europeiska nationalräkenskapssystemet (ENS 95) bör följas fullt ut vid redovisningen av varje slags utgift och intäkt som har att göra med förfarandet vid alltför stora underskott. Redovisningen måste vara konsekvent i alla länder och över tiden.

- Länderna bör betrakta sin statistiks kvalitet och integritet som en prioriterad fråga och tillämpa hög standard på statistikområdet. På europeisk nivå bör gemensamma standarder fastställas som förstärker de nationella statistikinstitutens (NSI) oberoende, integritet och redovisningsskyldighet och som också bidrar till att öka förtroendet för kvaliteten statistiken för de offentliga finanserna. Dessa standarder och deras tillämpning bör regelbundet granskas på EU-nivå.
- Det nuvarande systemet med anmälan vartannat år av underskott, skuld, investeringar och ränteutgifter bör kompletteras genom att en fullständig uppsättning av räkenskaper för den offentliga sektorn görs tillgänglig, inklusive detaljerad fördelning av utgifter, intäkter, underskott, skuld och underskott/skuldanpassning.
- En mer formell delegering till NSI, och i tillämpliga fall de nationella centralbankerna i den mån dessa berörs, av ansvaret för att tillhandahålla de faktiska budgetuppgifterna inom ramen för anmälan av alltför stora underskott

#### STRATEGI FÖR FINANSPOLITIKEN

Alla medlemsländer är i färd med att färdigställa sina uppdaterade stabilitetsprogram, för överlämnande till kommissionen i slutet av 2004. De står samtliga, och särskilt de med stora budgetunderskott, inför utmaningen att utarbeta planer som är förenliga med deras åtaganden i enlighet med stabilitets- och tillväxtpakten och som underbygger förtroendet för deras konsoliderings- och reformansträngningar och för EU:s finanspolitiska ram.

Särskilt gäller att länder med alltför stora underskott bör rätta till denna situation snarast möjligt och inte senare än den tidpunkt som anges i deras åtaganden. Vid åsidosättande av kraven aktualiseras ytterligare förfaranden från Ekofinrådets sida. Att alltför stora underskott uppstår på nytt måste dessutom undvikas. För de euroländer som inte har en budgetställning nära jämvikt eller i överskott bör budgetkonsolideringen vägledas av den finanspolitiska strategi som eurogruppen enades om i oktober 2002, enligt vilken de underliggande underskottskvoterna bör reduceras med minst 0,5 procentenheter av BNP per år.

Den nu pågående ekonomiska återhämtningen erbjuder ett tillfälle att skynda på budgetkonsolideringen. De högre skatteintäkter som tillväxten medför måste användas för att minska budgetunderskotten. En beslutsam budgetkonsolidering skulle förhindra att tidigare missgrepp upprepas, som när man förde en procyklisk politik under ”goda tider” och missade möjligheten att åstadkomma betydande budgetförbättringar.

Planerna för en konsolidering av de offentliga finanserna bör ingå i ett program för strukturella reformer som gynnar tillväxt, konkurrenskraft och sysselsättning. Utgiftsreformer är avgörande, inte bara för konsolidering utan skattehöjningar utan även för att bereda vägen för ytterligare skattesänkningar och för att kunna göra skatte- och förmånsystemen mera tillväxtvänliga. Återhållsamhet och reformer när det gäller utgifterna är därför centrala för möjligheten att lägga en stabil grund för varaktig konsolidering, ökat förtroende och mer dynamisk ekonomisk tillväxt, dvs. för att nå målen för den europeiska tillväxtstrategin. Goda offentliga finanser är också viktigt för att kunna skapa en mera dynamisk omgivning. Produktiva investeringar i infrastruktur och personutveckling måste ges högre prioritet än löpande transfereringar. Sådana

finanspolitiska strategier förnyar också förtroendet för EMU:s institutionella grund och bidrar därigenom till ett gynnsamt klimat för tillväxt och makroekonomisk stabilitet i euroområdet.

### **FÖRFARANDET VID ALLTFÖR STORA UNDERSKOTT – DESS AVGÖRANDE BETYDELSE FÖR ATT SÄKERSTÄLLA HÅLLBARHET I DE OFFENTLIGA FINANSERNA**

Det är värt att återigen betona vikten av att strikt tillämpa minimikraven för försiktighet i de offentliga finanserna som fastställts i fördraget. Kraven är att alltför stora underskott – dvs. sådana som överskrider gränsen på 3 % av BNP – undviks och att eventuella överskridanden snabbt rättas till. Vidare krävs att den offentliga sektorns skuldkvot håller sig under 60 % eller åtminstone närmar sig denna kvot i tillfredsställande takt. Stabilitets- och tillväxtpakten innehåller bl.a. förfarandet vid alltför stora underskott som har central betydelse för säkerställandet av att fördragets bestämmelser tillämpas strikt.

Varför är detta viktigt? Makroekonomisk stabilitet, stabila priser och gynnsamma finansieringsförhållanden är avhängiga av att de offentliga finanserna är hållbara. Hållbarheten bestäms i sin tur av den offentliga sektorns upplåningsbehov och finansmarknadernas beredvillighet att tillhandahålla den behövliga finansieringen. Om underskotten är höga och den utelöpande skulden ökar stiger upplåningsbehovet. Höga underskott är vidare mer riskabla för hållbarheten när trenden i tillväxten är svag eftersom den utelöpande skulden (och upplåningsbehovet) stiger snabbare i förhållande till ekonomins storlek än när ekonomin expanderar snabbt. Dessutom kan utsikterna för stora förpliktelser (t.ex. på grund av de sociala trygghetssystemen) öka förväntningarna ifråga om den offentliga sektorns framtida finansieringsbehov.

Ju fler av dessa faktorer som sammanfaller, desto mer sannolikt är det att regeringarna med tiden endast kan finansiera sådana obalanser till ökade kostnader, både för landet (via högre riskpremier) och för euroområdet som helhet (via högre genomsnittliga implicita räntor). Det kan uppstå en situation i vilken regeringarna inte kan få det slags finansiering de behöver (t.ex. långfristig snarare än kortfristig) och till sist inte heller de belopp som behövs.

Denna risk kan i hög grad förvärras av instabila förhållanden på de finansiella marknaderna. Medan underskotts- och skuldtrösklarna, som medger att den offentliga sektorn kan finansiera alla sina förpliktelser på kort sikt (att vara "likvid") och på lång sikt (att vara "solvent"), normalt är höga i goda tider kan vissa händelser sänka denna tröskel kraftigt. I det förflutna har detta inte alltid varit ett gradvis förlopp, dvs. ett som ger regeringarna tillräcklig tid för anpassning, utan det kan gå mycket fort och med föga förvarning. Detta kan leda till att det utvecklas en ond cirkel med tilltagande finansieringsbehov och krympande beredvillighet att finansiera dessa behov. Detta skulle kunna tvinga regeringarna att vidta drastiska finanspolitiska anpassningsåtgärder för att inte behöva åsidosätta sina förpliktelser.

Även om det aktuella klimatet fortfarande är gynnsamt är det mycket viktigt att komma ihåg att detta läge inte kan tas för givet. Alla länder, och därmed euroområdet som helhet, måste uppnå en finansiell ställning som ger tillräckliga säkerhetsmarginaler för de värsta scenarierna, även om dessa kanske framstår som mycket krävande i goda tider.

Att underskotts- och skuldkriterierna efterlevs i EMU är helt avgörande eftersom detta ger de minsta säkerhetsmarginaler som krävs. I synnerhet ger underskottsgränsen på 3 % av BNP – om den tillämpas trovärdigt – ett ankare för förväntningar om budgetdisciplin och om den

kommande skuldutvecklingen. Den är sålunda en viktig signal om sunda offentliga finanser till finansmarknaderna och allmänheten. Detta inte bara säkerställer gynnsamma finansieringsförhållanden och stabila marknader i nuläget utan minskar också risken att framtida finansiell instabilitet sprider sig till den offentliga sektorns obligationsmarknader i euroområdet och underminerar hållbarheten.

Dessa överväganden underbygger också den oro som väcks av den ovannämnda bedömningen och av erfarenheterna från den budgetära och ekonomiska utvecklingen sedan tredje etappen av EMU inleddes. Inte bara budgetunderskotten i många länder har kommit nära eller överskridit den 3-procentiga tröskeln, utan dessutom har de genomsnittliga underskotten sedan 1999 legat nära eller över denna tröskel. Dessutom har den ekonomiska tillväxten saktat ned i många länder och den potentiella tillväxttakten är nu lägre än tidigare. Den offentliga sektorns skuldkvoter har fortsatt att dra sig uppåt eller krympa för litet, även i ljuset av de förestående utmaningarna i samband med befolkningens åldrande. Men även om fördragets kriterier konsekvent hade uppfyllts är det viktigt att minnas att de i längden bara utgör minimikrav för finanspolitisk försiktighet. Mer ambitiösa mål för underskotten och den offentliga skulden erfordras, särskilt i länder med höga implicita skulder och låg tillväxt.

## 6 MAKROEKONOMISKA FRAMTIDSBEDÖMNINGAR FÖR EUROOMRÅDET AV EUROSISTEMETS EXPERTER

*Eurosystemets experter har gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet baserat på de uppgifter som fanns tillgängliga fram till den 20 november 2004.<sup>1</sup> Genomsnittlig real BNP-tillväxt mätt på årsbasis beräknas uppgå till mellan 1,6 % och 2,0 % 2004. Den väntas ligga mellan 1,4 % och 2,4 % 2005 samt mellan 1,7 % och 2,7 % 2006. Den genomsnittliga ökningen i det totala harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) uppskattas uppgå till mellan 2,1 % och 2,3 % 2004. Den beräknas ligga mellan 1,5 % och 2,5 % 2005 samt mellan 1,0 % och 2,2 % 2006.*

Bedömningarna av Eurosystemets experter grundar sig på en rad antaganden om räntor, växelkurser, oljepriser, världshandel utanför euroområdet och finanspolitik. Framför allt görs det tekniska antagandet att korta marknadsräntor och bilaterala växelkurser kommer att vara oförändrade under bedömningsperioden. De tekniska antagandena om långa räntor, oljepriser samt icke-energirelaterade råvarupriser baseras på marknadsförväntningar.<sup>2</sup> Antaganden om finanspolitiken baseras på nationella budgetplaner i de enskilda länderna i euroområdet. De inkluderar endast de politiska åtgärder som redan har godkänts av parlament eller som specificerats i detalj och som sannolikt kommer att gå igenom lagberedningsprocessen.

För att uttrycka den osäkerhet som omger bedömningarna används intervall vid presentationen av resultaten för varje variabel. Intervallen är baserade på differensen mellan verkliga utfall och tidigare bedömningar som under ett antal år gjorts av centralbanker i euroområdet. Bredden på intervallen är två gånger genomsnittet av det absoluta värdet av dessa differenser.

### OMVÄRLDEN

Världskonjunkturen verkar ha nått sin topp och oljepriserna har ökat under 2004. De ekonomiska policyåtgärderna väntas gradvis återgå till en mer neutral inriktning. Även om tillväxten i världsekonomin är fortsatt robust under bedömningsperioden väntas den således försvagas något under de kommande två åren. Samtidigt kommer oljeprisökningarna och de högre priserna på andra råvaror än energi att resultera i högre inflation i världen.

Real BNP-tillväxt i USA väntas också förbli robust men gradvis avta från den snabba takt som rått under andra halvåret 2003 och i början av 2004. BNP-tillväxten i Asien, exklusive Japan, väntas ligga kvar väl över världsgenomsnittet trots de högre oljepriserna och den alltmer åtstramade ekonomiska politiken i Kina. Tillväxten i de övriga stora ekonomierna väntas vara fortsatt dynamisk. Dessutom väntas de länder som blev medlemmar i EU den 1 maj 2004 fortsätta att visa relativt hög tillväxttakt.

*Den globala reala BNP-tillväxttakten utanför euroområdet mätt på årsbasis beräknas vara i genomsnitt ca 5,5 % 2004. Den väntas sjunka till ca 4,5 % både 2005 och 2006. Tillväxten för euroområdets externa exportmarknader väntas bli 8,7 % 2004 och beräknas sjunka till ca 8,0 % 2005 och ca 7,5 % 2006.*

- 1 Eurosystemets bedömningar görs gemensamt av experter från ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet. Sådana bedömningar görs två gånger om året och utgör underlag för ECB-rådets bedömning av den ekonomiska utvecklingen och hoten mot prisstabiliteten. Mer information om de förfaranden och den teknik som använts ges i "A Guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ECB, juni 2001.
- 2 Korta räntor mäts med tremånaders Euribor och antas vara konstanta på 2,16 % under bedömningsperioden. De tekniska antagandena om konstant växelkurs tyder på att växelkursen för EUR/USD ligger kvar på 1,29 under bedömningsperioden och att eurons effektiva växelkurs är 6,1 % högre än genomsnittet för 2003. Marknadens förväntningar vad gäller avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna ger en något stigande trend från ett genomsnitt på 4,2 % 2004 till ett genomsnitt på 4,5 % 2006. Priserna på andra icke-energirelaterade råvaror beräknas i genomsnitt, mätt på årsbasis, öka med 18 % i USD-termer 2004 och vara i stort sett oförändrade 2005 för att därefter öka igen med 5 % 2006. Baserat på terminsmarknadernas utveckling väntas det årliga genomsnittet för oljepriserna öka till 44,4 USD per fat 2005, från 39,0 USD per fat 2004 för att därefter sjunka till 40,8 USD 2006.

## BEDÖMNINGARNA FÖR REAL BNP-TILLVÄXT

Eurostats snabbstatistik visar en real BNP-tillväxt för euroområdet, mätt på kvartalsbasis, på 0,3 % för årets tredje kvartal, efter 0,7 % första kvartalet respektive 0,5 % andra kvartalet. Tillväxttakten på kvartalsbasis väntas återgå till nivåer nära 0,5 % under bedömningsperioden. Följaktligen beräknas genomsnittlig real BNP-tillväxt, mätt på årsbasis, bli mellan 1,6 % och 2,0 % 2004. Den väntas ligga mellan 1,4 % och 2,4 % 2005 samt mellan 1,7 % och 2,7 % 2006. Exportökningen, i enlighet med antagandena om fortsatt stark utländsk efterfrågan, väntas ge fortsatt stöd åt den ekonomiska aktiviteten under bedömningsperioden, medan inhemsk efterfrågan torde växa i en stadig takt.

*Total sysselsättning* väntas stärkas något under bedömningsperioden. Tillgången på arbetskraft väntas öka i och med att förbättrade utsikter för sysselsättning och strukturreformer på arbetsmarknaden leder till högre arbetskraftsdeltagande i flera länder i euroområdet. Bedömningarna avseende tillgången på arbetskraft och sysselsättning tyder på att arbetslöshetssiffrorna borde börja sjunka under andra halvåret 2005.

Bland de inhemska utgiftskomponenterna i BNP beräknas den genomsnittliga årliga ökningen i *privat konsumtion* hamna mellan 0,9 % och 1,3 % 2004 eftersom begränsade löneökningar och kraftiga energiprisökningar har en negativ effekt på hushållens köpkraft. Konsumtionen förväntas växa i en takt mellan 1,1 % och 2,1 % 2005 och mellan 1,2 % och 2,8 % 2006. Hushållens reala disponibla inkomster kommer att backas upp av starkare sysselsättningstillväxt, högre reallöner i och med lägre inflation och av ett positivt bidrag från andra intäktskomponenter. Hushållens sparkvot beräknas vara i stort sett konstant under bedömningsperioden. Medan konsumenternas framtidstro torde öka allteftersom villkoren på arbetsmarknaden förbättras något, väntas sparatet förbli relativt högt beroende på oro för hur de offentliga finanserna utvecklas, och då särskilt utsikterna för de allmänna hälsovårds- och pensionssystemen. Baserat på nuvarande budgetplaner antas även bidraget från *offentlig konsumtion* till den reala BNP-tillväxten minska något under bedömningsperioden.

*De totala fasta investeringarna* beräknas ha ökat något under andra halvåret 2004. Genomsnittlig real tillväxt, mätt på årsbasis, beräknas bli mellan 1,2 % och 2,2 % 2004. Den väntas ligga mellan 1,7 % och 4,7 % 2005 samt mellan 2,1 % och 5,3 % 2006. Återhämtningen i de totala investeringarna torde främst bero på *företagsinvesteringar*, vilka i sin tur borde gynnas av gynnsamma kreditvillkor och högre företagsvinster samt förbättrade utsikter för efterfrågan. *Privata bostadsinvesteringar* beräknas uppvisa svagt positiva tillväxttal under bedömningsperioden.

Den genomsnittliga årliga förändringstakten i den totala exporten beräknas hamna mellan 4,5 % och 7,3 % 2004. Den väntas vara mellan 4,6 % och 7,8 % 2005 och mellan 4,8 % och 8,0 % 2006.<sup>3</sup> Exportökningen utanför euroområdet väntas i stort sett förbli stabil under bedömningsperioden efter att ha sjunkit rejält 2003, främst som resultat av eurons appreciering. Den genomsnittliga årliga ökningstakten i total import beräknas i stort sett vara i linje med den för export. Bedömningen för importen återspeglar mönstret för totala slutliga utgifter i euroområdet, men även en viss fördröjd effekt uppåt som resultat av eurons appreciering. Sammantaget väntas nettobidraget från utrikeshandeln inte bidra särskilt mycket till BNP-tillväxten under bedömningsperioden då export- och importtillväxt i stort sett tar ut varandra.

<sup>3</sup> Bedömningarna för handeln överensstämmer med nationalräkenskaperna. De inkluderar därför handel inom euroområdet.

## PRIS- OCH KOSTNADSUTSIKTER

Den genomsnittliga ökningstakten i det totala HIKP väntas bli mellan 2,1 % och 2,3 % 2004. Den väntas ligga mellan 1,5 % och 2,5 % 2005 samt mellan 1,0 % och 2,2 % 2006. Antagandena om oljepriser innebär ett betydande positivt bidrag från energikomponenten till HIKP-inflationen 2005 men ett litet negativt bidrag 2006. Ökningstakten i den icke-energirelaterade komponenten i HIKP beräknas sjunka något 2005, vilket återspeglar begränsade importprisökningar och fortsatt begränsat inhemskt kostnadstryck. De finanspolitiska antagandena för 2005 och 2006 tyder dessutom på ett mindre bidrag från ökningarna i indirekta skatter och administrativt fastställda priser, jämfört med det omfattande bidraget från åtgärder som genomfördes 2004.

Trots den senaste tidens oljeprishöjningar väntas importpriserna i genomsnitt ha förblivit relativt dämpade under 2004 beroende på fördröjda effekter av eurons appreciering. Antagandena om råvarupriserna och växelkurserna tyder på att importpriserna kommer att stiga svagt under bedömningsperioden.

Ökningen i nominell ersättning per anställd väntas förbli måttlig under bedömningsperioden. Denna bedömning tar inte bara hänsyn till ingångna löneavtal och den måttliga förbättring som beräknas ske på arbetsmarknaden utan utgår även ifrån att andrahandseffekter av högre oljepriser bara kommer att ha begränsad effekt på nominell ersättning. Bedömningarna för real BNP-tillväxt och sysselsättning utgår ifrån att arbetsproduktivitetsökningen, trots en liten nedgång under bedömningsperioden, förblir relativt stark. Som ett resultat av den här löne- och produktivitetsutvecklingen beräknas ökningen av enhetsarbetskostnader förbli begränsad både 2005 och 2006.

Tabell 12 Makroekonomiska indikatorer

(årlig ändring i procent)<sup>1)</sup>

	2003	2004	2005	2006
HIKP	2,1	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Real BNP	0,5	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7
Privat konsumtion	1,1	0,9 – 1,3	1,1 – 2,1	1,2 – 2,8
Offentlig konsumtion	1,6	0,9 – 2,1	0,3 – 1,3	0,7 – 1,7
Fasta bruttoinvesteringar	-0,6	1,2 – 2,2	1,7 – 4,7	2,1 – 5,3
Export (varor och tjänster)	0,2	4,5 – 7,3	4,6 – 7,8	4,8 – 8,0
Import (varor och tjänster)	2,0	5,0 – 7,6	4,8 – 8,2	4,8 – 8,2

1) För varje variabel och bedömningsperiod baseras intervallen på genomsnittet av den absoluta differensen mellan faktiska utfall och tidigare bedömningar gjorda av centralbankerna i euroområdet. Bedömningarna för real BNP och dess komponenter hänvisar till kalenderjusterade uppgifter. Bedömningarna för export och import omfattar även handel inom euroområdet.

## JÄMFÖRELSE MED ECB:S FRAMTIDSBEDÖMNINGAR FRÅN SEPTEMBER 2004

De tekniska antagandena för oljepriserna och växelkurserna har reviderats kraftigt jämfört med ECB:s framtidsbedömningar som offentliggjordes i månadsrapporten för september 2004. Oljepriserna är nu 21 % högre än vad som antogs i framtidsbedömningarna i september, medan eurons nominella effektiva växelkurs är 4,2 % högre. Revideringarna av de tekniska antagandena för räntor är små.

En större förändring jämfört med de framtidsbedömningar som publicerades i ECB:s månadsrapport i september 2004 är en nedjustering i intervallet för real BNP-tillväxt för 2005. Det förklaras till stor del av den tidigare nämnda uppjusteringen i de tekniska antagandena för både oljepriser och eurons effektiva växelkurs. Det något lägre än förväntade utfallet av real BNP-tillväxt för det tredje kvartalet i år minskar dessutom mekaniskt den genomsnittliga årliga tillväxttakten av BNP för 2005.

De intervall som beräknats för HIKP förblir oförändrade för 2004 men har justerats upp något för 2005 jämfört med framtidsbedömningarna i september 2004. Den här uppjusteringen är begränsad beroende på att effekten av högre oljepriser dämpas av antagandena om högre valutakurser. I bedömningarna för enhetsarbetskostnader har endast små revideringar gjorts.

### Jämförelser av makroekonomiska bedömningar

(årlig ändring i procent)

	2003	2004	2005
HIKP – december 2004	2,1	2,1–2,3	1,5–2,5
HIKP – september 2004	2,1	2,1–2,3	1,3–2,3
Real BNP – december 2004	0,5	1,6–2,0	1,4–2,4
Real BNP – september 2004	0,5	1,6–2,2	1,8–2,8

## PROGNOSE AV ANDRA INSTITUTIONER

Prognoser för euroområdet tas fram vid olika institutioner, både internationella organisationer och inom den privata sektorn. Dessa prognoser är dock inte direkt jämförbara med varandra eller med de makroekonomiska bedömningar som utarbetas av Eurosystemets experter, eftersom de slutförs vid olika tidpunkter och använder olika metoder för att beräkna antaganden om skattepolitiska, finansiella och externa variabler, inklusive oljepriserna. Consensus Economics Forecasts och ECB:s Survey of Professional Forecasters använder ett antal olika ospecificerade antaganden i bedömningarna. Till skillnad från de framtidsbedömningar som görs av Eurosystemets experter innehåller andra prognoser vanligtvis inte antaganden om oförändrade korta räntor under bedömningsperioden.

Trots olika antaganden råder enighet i de prognoser som nu föreligger från andra institutioner om att euroområdets genomsnittliga BNP-tillväxt på årsbasis kommer att vara mellan 1,9 % och 2 ¼ % 2005 och mellan 2 ¼ % och 2 ½ % 2006. Prognoserna för 2005 är mycket likartade. För 2006 förutspår prognoserna från Europeiska kommissionen och Survey of Professional Forecasters en årlig BNP-tillväxt på 2,2 % medan OECD förespår en tillväxttakt på 2,5 %.

Det bör noteras att prognoserna från Europeiska kommissionen och IMF avser tillväxtsiffror på årsbasis som inte är kalenderjusterade. För 2004 kommer den icke kalenderjusterade genomsnittliga BNP-tillväxttakten i euroområdet, mätt på årsbasis, att vara runt ¼ procentenhet högre än den kalenderjusterade tillväxttakten beroende på fler arbetsdagar det här året. Både IMF:s och Europeiska kommissionens prognoser omfattar således, i kalenderjusterade termer, en ökning i BNP-tillväxten för 2005. Eurosystemets framtidsbedömningar och OECD:s prognoser rapporterar kalenderjusterade uppgifter, medan de andra prognoserna inte specificerar om de presenterade uppgifterna är kalenderjusterade eller ej.

**Tabell A Jämförelse mellan prognoser för den reala BNP-tillväxten i euroområdet**

(årlig ändring i procent)

	Datum för offentliggörande	2004	2005	2006
Europeiska kommissionen	okt 2004	2,1	2,0	2,2
IMF	sep 2004	2,2	2,2	ej tillgänglig
OECD	nov 2004	1,8	1,9	2,5
Consensus Economics Forecasts	nov 2004	1,9	1,9	ej tillgänglig
Survey of Professional Forecasters	nov 2004	1,9	2,0	2,2

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2004, IMF World Economic Outlook september 2004, OECD Economic Outlook nr 76, Consensus Economics Forecasts och ECB:s "Survey of Professional Forecasters". Europeiska kommissionens prognoser och IMF:s World Economic Outlook rapporterar tillväxttal som inte är kalenderjusterade.

Prognoserna förespår att HIKP-inflationen på årsbasis sjunker till mellan 1,8 % och 1,9 % 2005 förutom OECD:s prognoser som förespår en nivå på 2,0 %. För 2006 förespår både Europeiska kommissionen och OECD att HIKP-inflationen sjunker till 1,7 % medan Survey of Professional Forecasters förespår en HIKP-inflation på 1,9 %.

**Tabell B Jämförelse mellan prognoser för den övergripande HIKP-inflationen i euroområdet**

(årlig ändring i procent)

	Datum för offentliggörande	2004	2005	2006
Europeiska kommissionen	okt 2004	2,1	1,9	1,7
IMF	sep 2004	2,1	1,9	ej tillgänglig
OECD	nov 2004	2,1	2,0	1,7
Consensus Economics Forecasts	nov 2004	2,2	1,9	ej tillgänglig
Survey of Professional Forecasters	nov 2004	2,1	1,9	1,9

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2004, IMF World Economic Outlook september 2004, OECD Economic Outlook nr 76, Consensus Economics Forecasts och ECB:s "Survey of Professional Forecasters".

## 7. UTVECKLINGEN AV VÄXELKURSER OCH BETALNINGSBALANSEN

### 7.1 VÄXELKURSER

I november och början av december fortsatte euron att stärkas kraftigt mot US-dollar, som deprecierade på bred front, samt i lägre grad mot den kinesiska renminbin och den japanska yenen. Försvagningen av den amerikanska valutan berodde huvudsakligen på de finansiella marknadernas koncentration på det stora och ihållande underskottet i den amerikanska bytesbalansen samt det underliggande amerikanska budgetunderskottet. Eurons appreciering mot dessa valutor uppvägdes endast delvis av dess depreciering mot det brittiska pundet, schweizerfrancen, den svenska kronan, den koreanska wonen, den polska zlotyn och den tjeckiska korunan.

#### US-DOLLAR/EURO

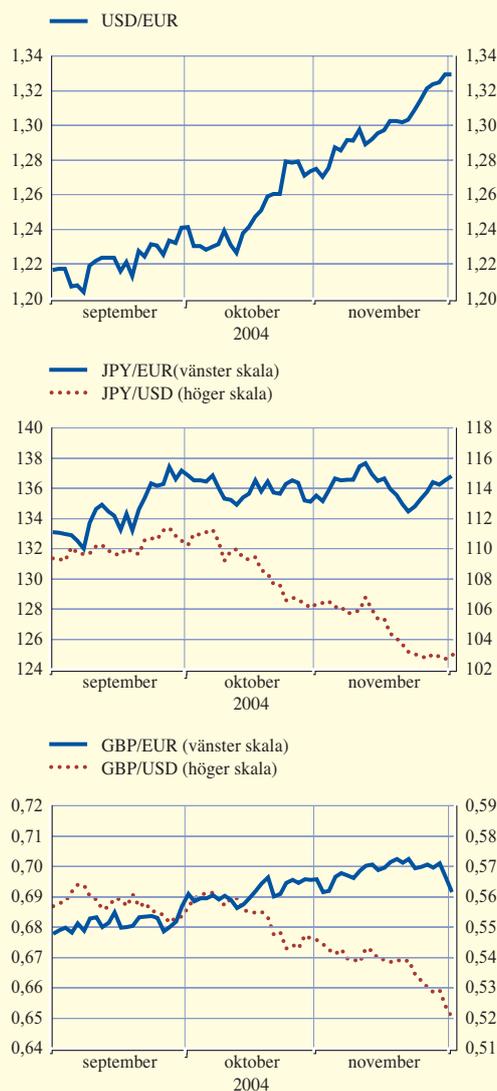
I november och början av december fortsatte euron att appreciera mot US-dollar (se diagram 41), vida överstigande nivåerna i början av året. US-dollarrens bredd baserade depreciering sedan andra hälften av oktober tycks ha samband med förnyat fokus på underskottet i den amerikanska bytesbalansen och dess finansiering. De statistiska uppgifterna pekande på stabila amerikanska konsumtionsutgifter har inte stött den amerikanska valutan, vilket möjligen speglar det faktum att den amerikanska konsumtionsutvecklingen kan förstärka skillnaden i tillväxt mellan Förenta staterna och andra större industriländer och därigenom fördjupa underskottet i den amerikanska bytesbalansen. Den 10 november beslutade den amerikanska centralbankens Open Market Committee (FOMC) att höja riktnivån för federal funds rate med 25 punkter till 2 % och därigenom eliminera skillnaden mellan de viktigaste styrräntorna i Förenta staterna och euroområdet. Detta beslut var emellertid väntat bland marknadsdeltagarna och hade ingen nämnvärd inverkan på utvecklingen på valutamarknaderna. Den 1 december stod euron i 1,33 mot US-dollar, eller 4,4 % högre än i slutet av oktober och 17,5% högre än genomsnittet 2003.

#### JAPANSK YEN/EURO

I början av december hade euron också stärkts mot den japanska yenen, efter vissa fluktuationer under november (se diagram 41). Under referensperioden apprecierade den japanska valutan mot US-dollar till sin högsta nivå på nästan fyra år, trots statistik som pekade på att exporten och den japanska återhämtningen skulle kunna vara på avtagande. Den 1 december noterades euron till 136,8 yen, omkring

Diagram 41 Växelkursutveckling

(dagliga uppgifter)



Källa: ECB.

1,3 % högre än i slutet av oktober och 4,5 % högre än genomsnittet 2003.

### EU-MEDLEMSSTATERNAS VALUTOR

Den danska kronan och den slovenska tolaren fortsatte att röra sig inom snäva intervall nära sina centalkurser i ERM2 (se diagram 42). Den estniska kroonen och den litauiska litasen förblev oförändrade i förhållande till sina centalkurser i ERM2, vilket var i linje med dessa länders unilaterala åtaganden att bibehålla sina sedelfondsarrangemang inom de normala fluktuationsbanden i ERM2.

Under större delen av november fortsatte euron att appreciera, om än måttligt, mot det brittiska pundet (se diagram 41). Försvagningen av pundet under denna period hade fortsättningsvis samband med sjunkande bostadspriser och tecknen på en dämpad ekonomisk tillväxt i Storbritannien, vilket också ökade marknadsdeltagarnas osäkerhet om utsikterna för den brittiska ekonomin. Mot slutet av november och i början av december återhämtade sig den brittiska valutan så att euron den 1 december noterades till 0,69 mot pundet, dvs. något lägre än i slutet av oktober och nära genomsnittet 2003. Under den granskade perioden fortsatte euron också att appreciera mot den lettiska latsen, som delvis är kopplad till US-dollar genom sitt växelkursystem, men den deprecierade ytterligare mot den tjeckiska korunan, den polska zlotyn, den slovakiska korunan och den svenska kronan. Euron förblev i stort sett stabil mot det cypriotiska pundet, den ungerska forint och den maltesiska liran.

### ANDRA VALUTOR

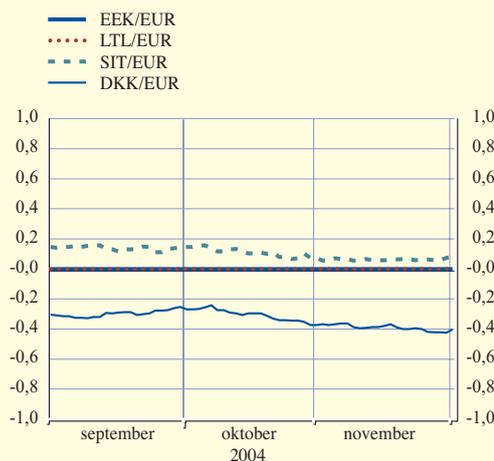
Euron deprecierade något mot schweizerfrancen, som tycks ha gynnats av "fristads"-överväganden i ett läge präglad av US-dollarrens bredd baserade nedgång. En annan viktig utveckling i november var den fortsatta apprecieringen av den koreanska wonen mot alla andra viktiga valutor.

### EURONS EFFEKTIVA VÄXELKURS

Den 1 december var eurons nominella effektiva växelkurs, mätt mot euroområdet tjugotre viktigaste handelspartner, 1,3 % högre än i slutet av oktober och 6,4 % högre än genomsnittet 2003 (se diagram 43). Eurons appreciering i effektiva termer fortsatte att drivas på av dess förstärkning mot US-dollar, den kinesiska renminbin och den japanska yenen, valutor med en hög eller relativt hög vikt i den handelsvägda effektiva växelkurskorgen, vilket endast delvis uppvägdes av dess måttliga depreciering mot det brittiska pundet, schweizerfrancen, den svenska kronan, den koreanska wonen, den polska zlotyn och den tjeckiska korunan.

Diagram 42 Växelkursutveckling inom ERM 2

(dagliga uppgifter; avvikelser från centalkursen i procentenheter)



Källa: ECB.

Anm. En positiv/negativ avvikelse från centalkursen betyder att valutan befinner sig på den under/övre delen av bandet. För den danska kronan är fluktuationsbandet  $\pm 2,25\%$ , för alla andra länder gäller ett normalt fluktuationsband på  $\pm 15\%$ .

**Diagram 43** Eurons effektiva växelkurs och dess sammansättning<sup>1)</sup>

(dagliga uppgifter)



**Bidrag till eurons effektiva växelkurs<sup>2)</sup>**  
Från 29 oktober – 1 december 2004  
(procentenheter)

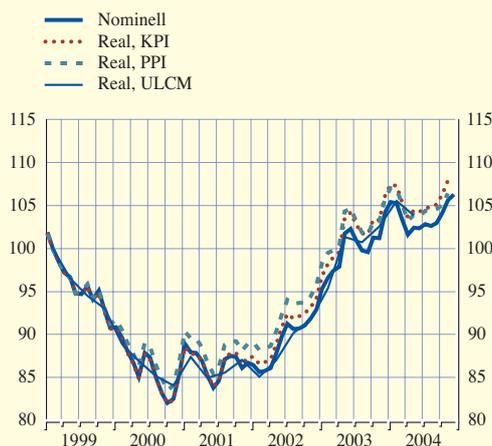


Källa: ECB.

- 1) En uppgång i index motsvarar en appreciering av euron gentemot de viktigaste handelspartner i och utanför euroområdet.
- 2) På grund av utrymmesskäl visas bidrag till förändringar i EER-23 endast mot valutorna i eurorådets sex viktigaste handelspartner. Förändringar beräknas utifrån motsvarande totala handelsvikter i EER-23-indexet.

**Diagram 44** Eurons nominella och reala effektiva växelkurser<sup>1)</sup>

(månad/kvartal; index: 1999 1 kv=100)



Källa: ECB.

- 1) En uppgång i EER-23 motsvarar en appreciering av euron. De senaste månadsobservationerna avser november 2004. När det gäller den reala EER-23 som baseras på enhetsarbetskostnader avser den senaste observationen andra kvartalet 2004 och är delvis baserad på uppskattningar.

De olika måtten på eurons reala effektiva växelkurser, baserade på olika kostnads- och prisindex, visar en hög grad av likformighet i sina rörelser (se diagram 44). Eurons appreciering under de två senaste månaderna har också lett till att de reala effektiva växelkursindexen närmast sig de nivåer som förelåg början av året. I november var det reala effektiva växelkursindexet baserat på konsumentpriser 6,1 % högre än genomsnittet 2003, medan det var 4,2 % högre än genomsnittet 2003 baserat på utvecklingen i producentpriser.

## 7.2 BETALNINGSBALANSEN

Efter att ha stigit kraftigt sedan andra halvåret 2003 föll exportvärdet för varor och tjänster, enligt euroområdets betalningsbalansstatistik, med 0,8 % tredje kvartalet 2004. Detta berodde delvis på nedgången för utländsk efterfrågan i euroområdet, som till en viss grad speglar nedgången för den globala tillväxten. I ett läge med stigande oljepriser fortsatte importvärdet för varor och tjänster att öka snabbt under samma period, vilket bidrog till en minskning med 17,5 miljarder euro i överskottet i handelsbalansen tredje kvartalet 2004. Under tolv månadersperioden t.o.m. september 2004 var inflödena av direkt- och portföljinvesteringar sammantaget nära balans, jämfört med nettoinflödena på 77,3 miljarder euro ett år tidigare. I slutet av 2003 uppvisade euroområdets finansiella utlandsställning i förhållande till resten av världen en nettoskuld på 760 miljarder euro, vilket utgör 10,5 % av BNP.

**BYTESBALANS OCH HANDEL**

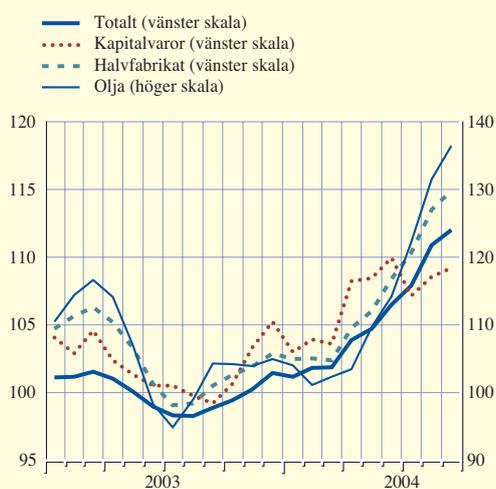
I september 2004 uppvisade den säsongrensade bytesbalansen i euroområdet ett underskott på 3,2 miljarder euro (vilket motsvarar ett icke-säsongrensat underskott på 0,3 miljarder euro). Detta speglar underskott i faktorinkomster och löpande transfereringar som bara delvis uppvägs av överskott både för varor och, i lägre grad, för tjänster (se kapitel 7.1 i statistikbilagan). Jämfört med det reviderade överskottet på 0,5 miljarder euro i augusti 2004 föll den säsongrensade bytesbalansen med 3,7 miljarder euro i september. Detta berodde huvudsakligen på en ökning av underskottet i faktorinkomsterna samt på att både varu- och tjänstebalansen minskade något.

Efter att ha ökat kraftigt sedan andra halvåret 2003 föll det säsongrensade exportvärdet för varor och tjänster med 0,8 % tredje kvartalet 2004. Detta berodde delvis på att utländsk efterfrågan minskade under denna period (se diagrammen D.29 och D.30 i kapitel 7.1 i statistikbilagan). Importen av varor och tjänster fortsatte att öka och steg med 4,4 % tredje kvartalet 2004, efter en ökning på 5,7 % andra kvartalet. Detta speglar i stort sett en ökning av den totala varuimporten, där stigande oljepriser står för en betydande ökning i värdet på oljeimporten. Utvecklingen i andra importkategorier, som kapitalvaror, var emellertid mer dämpad (se diagram 45). Mot bakgrund av detta krympte överskottet i varubalansen med 14,9 miljarder euro tredje kvartalet 2004.

Det kumulerade överskottet i eurorådets bytesbalans var 40,4 miljarder euro (omkring 0,5 % av BNP) under den tolv månadersperiod som slutade i september 2004, jämfört med 26,3 miljarder euro ett år tidigare (se diagram 46). Denna uppgång speglade en ökning på 6 miljarder euro i överskottet för varor och tjänster sammantaget och minskningar på omkring 4 miljarder euro i underskotten för både faktorinkomster och löpande transfereringar.

**Diagram 45** Importvärdet på utvalda råvaror<sup>1)</sup> från länder utanför euroområdet

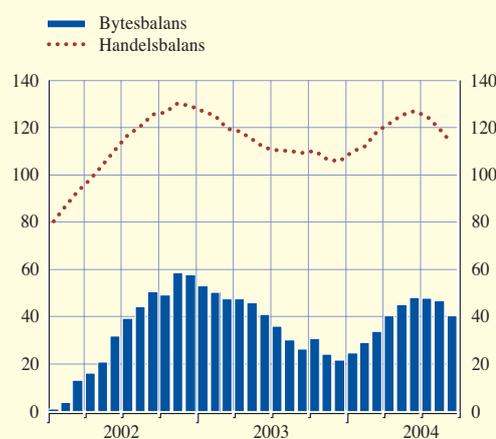
(Index: januari 2004=100; säsongrensat; 3-månaders glidande medelvärde)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.  
 1) Senaste observation är för september 2004.

**Diagram 46** Eurorådets bytes- och handelsbalans

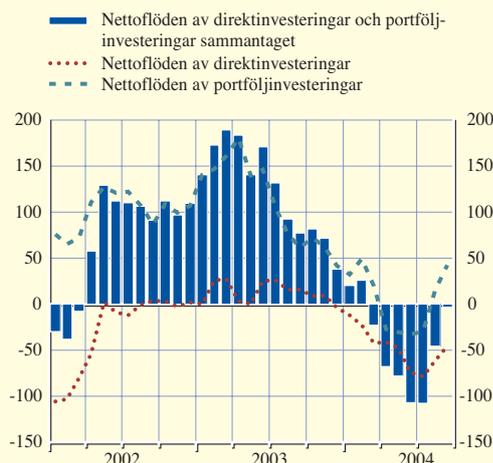
(miljarder euro; månatliga uppgifter; säsongrensat; 12-månaders ackumulerade uppgifter)



Källa: ECB.

**Diagram 47 Nettoflöden av direktinvesteringar och portföljinvesteringar**

(miljarder euro, 12-månaders ackumulerade uppgifter)



Källa: ECB

Anm. Ett positivt (negativt) värde anger ett nettoinflöde (nettoutflöde) till (från) euroområdet.

portföljinvesteringar. Vändningen i direktinvesteringars nettoflöden berodde huvudsakligen på en kraftig nedgång i inflödet av utländska direktinvesteringar till euroområdet, som var större än nedgången i euroområdets direktinvesteringar i utlandet. Minskningen i nettoinflödena av portföljinvesteringar berodde huvudsakligen på en ökning av hemmahörandes i euroområdet nettoköp av utländska aktier och penningmarknadsinstrument. Denna utveckling skulle kunna förklaras av att euroområdet uppvisat en svagare ekonomisk utveckling än andra delar av världen, särskilt första halvåret 2004. Trenden i direkt- och portföljinvesteringar sammantaget har emellertid ändrats sedan juli, vilket möjligen speglar att utländska investerare fått förnyat intresse för euroområdets finansiella instrument samt baseffekter, för räntebärande papper nettosåldes i stor utsträckning i juli och augusti 2003 och dessa påverkar inte tolv månadersperioden t.o.m. september 2004.

### EUROOMRÅDETS FINANSIELLA UTLANDS-STÄLLNING

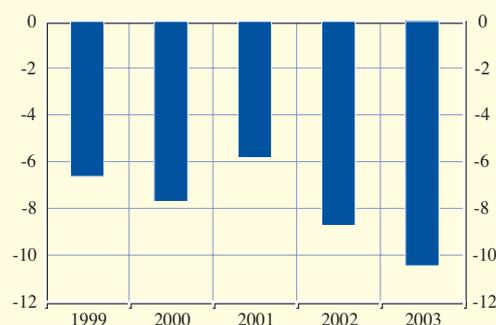
I tabell 7.4 i statistikbilagan visas siffror för euroområdets finansiella utlandsställning, som nu också finns för 2003. I euroområdets finansiella utlandsställning anges euroområdets externa tillgångar och skulder i slutet av kalenderåret, inklusive ställningar i direkta och portföljinvesteringar, finansiella derivat, övriga investeringar samt reservtillgångar.

### FINANSIELL BALANS

Direkt- och portföljinvesteringar i euroområdet noterade sammantaget stora nettoinflöden på 44,9 miljarder euro i september 2004, vilket speglade inflöden i aktier (23,2 miljarder euro), räntebärande papper (16,4 miljarder euro) samt, i lägre grad, direktinvesteringar (5,3 miljarder euro). Icke-hemmahörande företags nettoinvesteringar i form av aktiekapital och återinvesterade vinstmedel i sina dotterbolag i euroområdet svarade i stort sett för utvecklingen i direktinvesteringar. Nettoinflöden i portföljinvesteringar drevs på av hemmahörandes i euroområdet nettoförsäljning av utländska aktier och av icke-hemmahörandes nettoköp av euroområdets obligationer och statsskuldväxlar.

Under tolv månadersperioden t.o.m. september 2004 var inflödena av direkt- och portföljinvesteringar sammantaget nära balans, jämfört med nettoinflöden på 77,3 miljarder euro ett år tidigare (se diagram 47). Detta speglar en vändning från nettoinflöden till nettoutflöden i direktinvesteringar och lägre nettoinflöden i

**Diagram 48 Euroområdets utlandsställning i procent av BNP<sup>1)</sup>**



Källa: ECB.

1) Ett minustecken anger en netto skuldsituation.

I slutet av 2003 uppvisade euroområdet finansiella utlandsställning i förhållande till resten av världen en nettoskuld på 760 miljarder euro, vilket utgör 10,5 % av BNP. Detta speglar en ökning på 142 miljarder euro i nettoskuld jämfört med den reviderade skuldställningen i slutet av 2002, som motsvarade 8,7 % av BNP (se diagram 48). Ökningen i nettoskulden speglar delvis ogynnsamma omvärderingseffekter för utländska tillgångar (som huvudsakligen är i utländska valutor) beroende på eurons appreciering 2003.

Euroområdets skuld reviderades uppåt 2001 och 2002 för både direkta och portföljinvesteringar, huvudsakligen på grund av att rapporteringssystemet och metoderna för datainsamling ändrades, vilket förbättrade de statistiska uppgifternas kvalitet. De ändrade metoderna medförde en uppskrivning av euroområdets totala nettoskuldställning i förhållande till resten av världen under hela perioden. På grund av de statistiska revideringarna ökade euroområdets nettoskuldställning i procent av BNP från 2,8 % till 5,8 % 2001 och från 4,1 % till 8,7 % 2002.

# STATISTIK FÖR EUROOMRÅDET





# INNEHÅLL<sup>1</sup>

## ÖVERSIKT FÖR EUROOMRÅDET

Översikt över ekonomiska indikatorer för euroområdet **S5**

## I PENNINGPOLITISK STATISTIK

1.1	Eurosystemets konsoliderade balansräkning	<b>S6</b>
1.2	ECB:s styrräntor	<b>S7</b>
1.3	Eurosystemets penningpolitiska transaktioner som tilldelats genom anbudsförfaranden	<b>S8</b>
1.4	Kassakravs- och likviditetsstatistik	<b>S9</b>

## 2 PENNINGMÄNGD, BANKVERKSAMHET OCH INVESTERINGSFONDER

2.1	Aggregerad balansräkning för euroområdets MFI	<b>S10</b>
2.2	Konsoliderad balansräkning för euroområdets MFI	<b>S11</b>
2.3	Penningmängdsstatistik	<b>S12</b>
2.3	Penningmängdsstatistik	<b>S14</b>
2.4	MFI:s utlåning, fördelning	<b>S17</b>
2.5	Inlåning hos MFI-sektorn, fördelning	<b>S20</b>
2.6	MFI:s innehav av värdepapper, fördelning	<b>S21</b>
2.7	Omvärdering av vissa poster i MFI:s balansräkning	<b>S22</b>
2.8	Valutafördelning av vissa poster i MFI:s balansräkning	<b>S24</b>
2.9	Aggregerad balansräkning för investeringsfonder i euroområdet	
2.10	Tillgångar hos euroområdets investeringsfonder, fördelat på investeringspolicy och typ av investerare	<b>S25</b>

## 3 FINANSIELLA OCH ICKE-FINANSIELLA BALANSER

3.1	Den icke-finansiella sektorns viktigaste finansiella tillgångar	<b>S26</b>
3.2	Den icke-finansiella sektorns viktigaste skulder	<b>S27</b>
3.3	Försäkringsföretags och pensionsinstituts viktigaste finansiella tillgångar och skulder	<b>S28</b>
3.4	Årligt sparande, investeringar och finansiering	<b>S29</b>

## 4 FINANSIELLA MARKNADER

4.1	Emissioner av andra värdepapper än aktier, fördelat på ursprunglig löptid, emittentens hemvist och valuta	<b>S31</b>
4.2	Andra värdepapper än aktier emitterade av hemmahörande i euroområdet, fördelat på ursprunglig löptid och emitterande sektor	<b>S32</b>
4.3	Andra värdepapper än aktier emitterade av hemmahörande i euroområdet, årlig ökningstakt	<b>S34</b>
4.4	Noterade aktier emitterade av hemmahörande i euroområdet	<b>S36</b>
4.5	MFI-räntor på eurodenominerad inlåning från och utlåning till hemmahörande i euroområdet	<b>S38</b>
4.6	Penningmarknadsräntor	<b>S40</b>
4.7	Statsobligationsräntor	<b>S41</b>
4.8	Aktieindex	<b>S42</b>

## 5 PRISER, PRODUKTION, EFTERFRÅGAN OCH ARBETSMARKNAD

5.1	HIKP, andra priser och kostnader	<b>S43</b>
5.2	Produktion och efterfrågan	<b>S46</b>
5.3	Arbetsmarknad	<b>S50</b>

<sup>1</sup> För mer information, kontakta oss på: [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int). Se ECB:s webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) för längre tidsserier och utförligare uppgifter.

<b>6</b>	<b>OFFENTLIGA SEKTORNS FINANSER</b>	
6.1	Inkomster, utgifter och underskott/överskott	
6.2	Skuld	S51
6.3	Skuldförändring	S52
6.3	Inkomster, utgifter och underskott/överskott på kvartal	S53
		S54
<b>7</b>	<b>EXTERNA TRANSAKTIONER OCH UTLANDSSTÄLLNING</b>	
7.1	Betalningsbalans	
7.2	Monetär uppställning av betalningsbalansen	S55
7.3	Varuhandel	S61
7.4	Utländsställning	S62
7.5	Likvid i utländsk valuta	S64
		S66
<b>8</b>	<b>VÄXELKURSER</b>	
8.1	Effektiva växelkurser	
8.2	Bilaterala växelkurser	S67
		S68
<b>9</b>	<b>UTVECKLING UTANFÖR EUROOMRÅDET</b>	
9.1	Andra EU-länder	
9.2	USA och Japan	S69
		S70
	<b>DIAGRAMFÖRTECKNING</b>	S72
	<b>TEKNISKA ANMÄRKNINGAR</b>	S73
	<b>ALLMÄNNA ANMÄRKNINGAR</b>	S77

## NYHETER

### Decemberutgåvan 2004

En ny uppdelning av euroområdet utlandsställning introduceras i denna utgåva. Tabell 7.4.5 visar "lån" skilt från "kontanter och inlåning" för tillgångar hos icke-MFI i euroområdet. En liknande uppdelning för betalningsbalans introducerades i augustiutgåvan 2004 (tabell 7.1.9).

## Teckenförklaring

"_"	uppgift finns inte tillgänglig/är inte tillämplig
""	uppgift finns ännu inte tillgänglig
"..."	värdet är noll eller försumbar
"miljard"	10 <sup>9</sup>
(p)	preliminär

# ÖVERSIKT FÖR EUROOMRÅDET



## Översikt över ekonomiska indikatorer för euroområdet

(årliga procentuella förändringar, om inget annat anges)

### 1. Penningmängdsutveckling och räntor

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup> tre månaders glidande medelvärde (centrerat)	MFI-lån till hemmahörande i euroområdet utom MFI och offentlig sektor <sup>1)</sup>	Andra värdepapper än aktier emitterade i euro av icke-finansiella och icke-monetära finansiella företag <sup>1)</sup>	3-månadersränta (Euribor, % per år, periodgenomsnitt)	10-årig stats- obligationsränta (% per år, periodgenomsnitt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	7,7	6,6	7,3	-	5,4	21,5	3,32	4,92
2003	11,0	8,0	8,1	-	5,0	20,7	2,33	4,16
2003 4 kv	11,0	7,9	7,6	-	5,3	22,1	2,15	4,36
2004 1 kv	11,1	7,2	6,5	-	5,4	16,7	2,06	4,15
2 kv	10,3	6,0	5,4	-	5,6	11,3	2,08	4,36
3 kv	9,6	5,8	5,6	-	6,2	10,5	2,12	4,21
2004 jun	9,5	5,6	5,3	5,2	6,0	11,1	2,11	4,44
jul	10,1	5,9	5,5	5,4	6,2	10,9	2,12	4,34
aug	9,2	5,7	5,6	5,7	6,1	10,4	2,11	4,17
sep	9,7	6,3	6,0	5,8	6,5	9,6	2,12	4,11
okt	9,0	6,4	5,8	.	6,8	.	2,15	3,98
nov	.	.	.	.	.	.	2,17	3,87

### 2. Priser, produktion, efterfrågan och arbetsmarknad

	HIKP	Producentpriser inom industrin	Arbetskrafts- kostnader per timme	Real BNP	Industri- produktion exklusive bygg- verksamhet	Kapacitetsutnyttande inom tillverknings- industrin (procent)	Sysselsättning	Arbetslöshet (% av arbets- kraften)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	2,3	-0,1	3,7	0,9	-0,5	81,5	0,5	8,4
2003	2,1	1,4	2,8	0,5	0,3	81,0	0,1	8,9
2003 4 kv	2,0	1,0	2,1	0,8	1,4	81,1	0,2	8,9
2004 1 kv	1,7	0,2	2,7	1,4	1,0	80,7	0,2	8,9
2 kv	2,3	2,0	2,1	2,1	3,0	81,1	0,3	8,9
3 kv	2,2	3,1	.	1,8	2,5	81,6	.	8,9
2004 jun	2,4	2,4	-	-	3,4	-	-	8,9
jul	2,3	2,9	-	-	2,4	81,6	-	8,9
aug	2,3	3,1	-	-	1,7	-	-	8,9
sep	2,1	3,3	-	-	3,3	-	-	8,9
okt	2,4	.	-	-	.	81,7	-	8,9
nov	2,2	.	-	-	.	-	-	.

### 3. Betalningsbalans, valutaresev och växelkurser

(miljarder euro, om inget annat anges)

	Betalningsbalans (nettotransaktioner)				Valutaresev (ställning vid periodens slut)	Eurons effektiva växelkurs: EER-23 <sup>3)</sup> (index: 1 kv 1999 = 100)		Växelkurs USD/EUR
	Bytesbalans och kapitalbalans	Varor	Direkt- investeringar	Portfölj- investeringar		5	Nominell	
					6		7	8
2002	68,0	128,9	2,1	107,3	366,1	89,2	90,3	0,9456
2003	35,0	105,3	-3,4	41,7	306,5	99,9	101,7	1,1312
2003 4 kv	23,4	29,9	-8,7	9,3	306,5	102,2	104,3	1,1890
2004 1 kv	17,2	28,6	-23,6	-3,1	308,4	104,7	106,7	1,2497
2 kv	12,7	32,7	-19,2	20,9	301,4	102,1	104,1	1,2046
3 kv	9,6	24,8	6,1	15,1	298,2	102,8	104,9	1,2220
2004 jun	7,0	12,0	-13,8	31,7	301,4	102,3	104,2	1,2138
jul	3,9	13,9	-8,5	-30,7	301,3	102,8	104,7	1,2266
aug	4,9	6,0	9,3	6,3	301,7	102,7	104,8	1,2176
sep	0,7	4,9	5,3	39,6	298,2	103,0	105,1	1,2218
okt	.	.	.	.	294,7	104,2	106,3	1,2490
nov	.	.	.	.	.	105,6	107,9	1,2991

Källor: ECB, Europeiska kommissionen (Eurostat och GD Ekonomi och finans) och Reuters.

Anm. För mer information om statistiken, se relevanta tabeller längre fram i detta avsnitt.

- 1) För månadsuppgifter avser de årliga procentuella information, se Tekniska anmärkningar.
- 2) M3 och dess komponenter omfattar inte andela.
- 3) För en definition av grupper av handelspartner och annan information, se Allmänna anmärkningar.



# PENNINGPOLITISK STATISTIK

## 1.1 Eurosystemets konsoliderade balansräkning (miljoner euro)

### 1. Tillgångar

	5 nov 2004	12 nov 2004	19 nov 2004	26 nov 2004
<b>Guld och guldfordringar</b>	130 423	130 406	130 379	130 344
<b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet</b>	166 082	165 900	167 722	164 892
<b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet</b>	17 879	17 583	17 483	18 083
<b>Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet</b>	7 440	7 575	7 682	7 366
<b>Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet</b>	339 510	333 052	337 515	345 005
Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	264 501	258 000	262 500	269 998
Långfristiga refinansieringstransaktioner	75 000	75 000	75 000	75 000
Finjusterande reverserade transaktioner	0	0	0	0
Strukturella reverserade transaktioner	0	0	0	0
Utlåningsfacilitet	2	37	2	0
Fordringar avseende tilläggsäkerheter	7	15	13	7
<b>Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet</b>	2 246	1 885	1 645	1 662
<b>Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet</b>	69 534	70 287	71 024	71 163
<b>Fordringar i euro på den offentliga sektorn</b>	42 063	42 049	42 049	42 049
<b>Övriga tillgångar</b>	118 069	118 342	118 338	118 501
<b>Summa tillgångar</b>	893 246	887 079	893 837	899 065

### 2. Skulder

	5 nov 2004	12 nov 2004	19 nov 2004	26 nov 2004
<b>Utelöpande sedlar</b>	467 932	466 746	462 185	459 951
<b>Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet</b>	473 975	473 399	472 002	473 554
Löpande räkningar (inkl. kassakrav)	142 515	138 338	136 995	137 730
Inlåningsfacilitet	141 304	138 247	136 920	137 667
Inlåning med fast löptid	1 211	91	75	56
Finjusterande reverserade transaktioner	0	0	0	0
Skulder avseende tilläggsäkerheter	0	0	0	0
<b>Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet</b>	0	0	0	7
<b>Emitterade skuldcertifikat</b>	125	125	125	125
<b>Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet</b>	0	0	0	0
<b>Skulder i euro till icke-hemmahörande i euroområdet</b>	62 512	61 856	68 910	73 742
<b>Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet</b>	9 444	9 303	9 383	9 639
<b>Skulder i utländsk valuta till icke-hemmahörande i euroområdet</b>	262	302	253	254
<b>Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF</b>	10 337	9 866	11 406	9 303
<b>Övriga skulder</b>	5 807	5 807	5 807	5 807
<b>Värderegleringskonton</b>	57 706	57 518	58 388	58 342
<b>Eget kapital</b>	70 696	70 696	70 696	70 696
	59 867	59 869	59 872	59 873
<b>Summa skulder</b>	893 246	887 079	893 837	899 065

Källa: ECB.

**1.2 ECB:s styrräntor**

(nivåer i procent per år; förändringar i procentenheter)

Träder i kraft fr.o.m. <sup>1)</sup>	Inlåningsfacilitet		Huvudsakliga refinansieringstransaktioner			Utlåningsfacilitet	
			Anbudsförfaranden med fast ränta	Anbudsförfaranden med rörlig ränta	Förändring <sup>5)</sup>		
	Nivå <sup>1)</sup>	Förändring <sup>2)</sup>	Fast ränta	Lägsta anbudsränta		Nivå <sup>6)</sup>	Förändring <sup>7)</sup>
			Nivå <sup>3)</sup>	Nivå <sup>4)</sup>			
1999 1 jan	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 jun	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 sep	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 okt	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 maj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 aug	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 sep	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 nov	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 dec	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 mar	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 jun	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50

Källa: ECB.

- Under perioden den 1 januari 1999–9 mars 2004 avser datumet inlåningsfaciliteten och utlåningsfaciliteten. När det gäller huvudsakliga refinansieringstransaktioner träder den nya räntan i kraft fr.o.m. den första transaktion som äger rum efter det angivna datumet. Ränteändringen den 18 september 2001 trädde i kraft samma dag. Fr.o.m. den 10 mars 2004 avser datumet inlåningsfaciliteten, utlåningsfaciliteten och de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (ränteändringarna träder i kraft fr.o.m. den första huvudsakliga refinansieringstransaktion som äger rum efter ECB-rådets möte), om inget annat anges.
- Den 22 december 1998 meddelade ECB att det mellan den 4 och den 21 januari 1999 undantagsvis skulle införas en snävare räntekorridor på 50 punkter mellan räntan på utlåningsfaciliteten och räntan på inlåningsfaciliteten. Syftet var att underlätta marknadsdeltagarnas övergång till det nya systemet.
- Den 8 juni 2000 meddelade ECB att Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner fr.o.m. den transaktion som avvecklades den 28 juni 2000 skulle genomföras som anbudsförfaranden med rörlig ränta. Den lägsta anbudsräntan är den minimiränta till vilken motparterna får lämna anbud.

### 1.3 Eurosystemets penningpolitiska transaktioner som tilldelats genom anbudsförfaranden <sup>1), 2)</sup>

(miljoner euro; räntor i procent per år)

#### 1. Huvudsakliga och långfristiga refinansieringstransaktioner <sup>3)</sup>

Likviddag	Anbud (belopp)	Antal deltagare	Tilldelning (belopp)	Anbudsförfarande med rörlig ränta			Löptid (...)dagar
				Lägsta anbudsränta	Marginalränta <sup>4)</sup>	Vägd genomsnittsränta	
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Huvudsakliga refinansieringstransaktioner</b>							
2004 4 aug	342 842	359	255 000	2,00	2,01	2,02	7
11	336 449	348	247 500	2,00	2,01	2,02	7
18	332 633	368	246 000	2,00	2,01	2,02	7
25	339 539	366	259 000	2,00	2,02	2,02	7
1 sep	343 768	333	254 000	2,00	2,02	2,02	7
8	326 708	339	252 500	2,00	2,02	2,02	7
15	332 636	357	253 000	2,00	2,02	2,02	7
22	331 112	380	262 500	2,00	2,02	2,02	7
29	327 330	353	259 000	2,00	2,02	2,03	6
5 okt	325 420	298	255 500	2,00	2,02	2,03	7
12	338 406	345	244 500	2,00	2,02	2,03	8
20	380 224	382	253 000	2,00	2,03	2,03	5
25	355 097	356	268 000	2,00	2,03	2,04	9
3 nov	381 182	331	264 500	2,00	2,04	2,04	6
9	358 101	316	258 000	2,00	2,04	2,04	8
17	384 039	341	262 500	2,00	2,05	2,05	7
24	368 690	346	270 000	2,00	2,05	2,06	7
1 dec	370 856	323	273 500	2,00	2,05	2,06	7
<b>Långfristiga refinansieringstransaktioner</b>							
2003 27 nov	25 402	128	15 000	-	2,12	2,13	91
18 dec	24 988	114	15 000	-	2,12	2,14	105
2004 29 jan	47 117	145	25 000	-	2,03	2,04	91
26 feb	34 597	139	25 000	-	2,01	2,03	91
1 apr	44 153	141	25 000	-	1,85	1,90	91
29	54 243	180	25 000	-	2,01	2,03	91
27 maj	45 594	178	25 000	-	2,04	2,05	91
1 jul	37 698	147	25 000	-	2,06	2,08	91
29	40 354	167	25 000	-	2,07	2,08	91
26 aug	37 957	152	25 000	-	2,06	2,08	91
30 sep	37 414	138	25 000	-	2,06	2,08	84
28 okt	46 646	187	25 000	-	2,10	2,11	91
25 nov	51 095	174	25 000	-	2,13	2,14	91

#### 2. Andra transaktioner genom anbudsförfaranden

Likviddag	Typ av transaktion	Anbud (belopp)	Tilldelning (belopp)	Antal deltagare	Anbudsförfaranden med fast ränta	Anbudsförfarande med rörlig ränta			Löptid (...)dagar	
						Fast ränta	Lägsta anbudsränta	Marginalränta <sup>4)</sup>		Vägd genomsnittsränta
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000 5 jan <sup>5)</sup>	Inlåning med fast löptid	14 420	43	14 420	-	-	3,00	3,00	7	
21 jun	Reverserad transaktion	18 845	38	7 000	-	-	4,26	4,28	1	
2001 30 apr	Reverserad transaktion	105 377	329	73 000	-	4,75	4,77	4,79	7	
12 sep	Reverserad transaktion	69 281	63	69 281	4,25	-	-	-	1	
13	Reverserad transaktion	40 495	45	40 495	4,25	-	-	-	1	
28 nov	Reverserad transaktion	73 096	166	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7	
2002 4 jan	Reverserad transaktion	57 644	61	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3	
10	Reverserad transaktion	59 377	63	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1	
18 dec	Reverserad transaktion	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6	
2003 23 maj	Inlåning med fast löptid	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3	
2004 11 maj	Inlåning med fast löptid	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1	
8 nov	Reverserad transaktion	33 175	42	6 500	-	2,00	2,06	2,07	1	

Källa: ECB.

1) Beloppen kan avvika något från de som redovisas i tabell 1.1 på grund av transaktioner som tilldelats men inte trätt i kraft.

2) Fr.o.m. april 2002 klassificeras delade anbud □

huvudsaklig refinansieringstransaktion, som huvudsakliga refinansieringstransaktioner. För delade anbudsförfaranden genomförda före april 2002, se tabell 1.3.2.

3) Den 8 juni 2000 tillkännagav ECB att fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 28 juni 2000 skall Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner genomföras som anbudsförfaranden med rörlig ränta. Med lägsta anbudsränta avses den lägsta ränta till vilken motparter får lämna anbud.

4) I likviditetstillförande (-indragande) operationer är marginalräntan den lägsta (högsta) ränta till vilken motparter får lämna anbud.

5) Denna transaktion genomfördes med en högsta ränta på 3,00 %.

**1.4 Kassakravs- och likviditetsstatistik**

(miljarder euro; periodgenomsnitt av dagliga behållningar, om inget annat anges; räntor i procent per år)

**1. Kassakravsbas i kreditinstitut som omfattas av kassakrav**

Kassakravsbas per <sup>1)</sup> :	Totalt	Skulder på vilka en kassakravskoeff. på 2 % tillämpas		Skulder på vilka en kassakravskoeff. på 0 % tillämpas		
		Inlåning (dagslån, med överenskommen löptid och uppsägningstid upp till 2 år)	Räntebärande värdepapper med överenskommen löptid upp till 2 år	Inlåning (med överenskommen löptid och uppsägningstid över 2 år)	Repor	Räntebärande värdepapper med överenskommen löptid över 2 år
	1	2	3	4	5	6
2002	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004 1 kv	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
2004 apr	12 088,2	6 474,0	451,3	1 492,1	911,8	2 759,0
maj	12 141,3	6 506,8	442,3	1 499,1	898,2	2 794,9
jun	12 148,5	6 524,1	439,1	1 515,1	859,0	2 811,2
jul	12 182,0	6 517,4	442,6	1 527,7	857,0	2 837,3
aug	12 167,6	6 470,3	446,4	1 531,1	884,2	2 835,5
sep	12 209,6	6 488,0	435,3	1 535,3	880,8	2 870,3

**2. Kassakravsmedel**

Uppfylleperiod som slutar:	Kassakrav	Kreditinstitutens löpande räkningar	Kassaöverskott	Kassaunderskott	Ränta på kassakravsmedel
	1	2	3	4	5
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 1 kv	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
2 kv	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
2004 6 jul	138,0	138,8	0,8	0,0	2,00
10 aug	138,5	139,1	0,6	0,0	2,01
7 sep	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
11 okt	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
8 nov	137,8	138,4	0,7	0,0	2,03
7 dec	137,9				

**3. Likviditet**

Uppfylleperiod som slutar:	Likviditetstillförande faktorer					Likviditetsindragande faktorer					Kreditinstitutens löpande räkningar	Monetärbas
	Eurosistemets penningpolitiska transaktioner											
	Eurosystemets nettotillgångar i guld och utländsk valuta	Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	Långfristiga refinansieringstransaktioner	Utlåningsfacilitet	Övriga likviditetstillförande transaktioner	Inlåningsfacilitet	Övriga likviditetsindragande transaktioner	Utelöpanne sedlar	Statlig inlåning hos Eurosystemet	Övriga faktorer (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004 1 kv	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
2 kv	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
2004 6 jul	308,2	245,4	75,0	0,3	0,0	0,1	0,0	449,1	65,0	-24,1	138,8	588,1
10 aug	300,8	253,6	75,0	0,0	0,0	0,2	0,0	460,9	61,1	-31,8	139,1	600,1
7 sep	299,4	251,6	75,0	0,1	0,0	0,2	0,0	462,8	56,3	-32,4	139,3	602,3
11 okt	298,8	256,4	75,0	0,3	0,0	0,0	0,0	465,1	58,2	-32,1	139,3	604,4
8 nov	298,3	257,9	75,0	0,1	0,2	0,3	0,0	469,7	55,1	-32,1	138,4	608,4

Källa: ECB.

1) Vid periodens slut.



## PENNINGMÄNGD, BANKVERKSAMHET OCH INVESTERINGSFONDER

### 2.1 Aggregerad balansräkning för euroområdets MFI

(miljarder euro; utstående belopp vid periodens slut)

1. Tillgångar	Totalt	Lån till hemmahörande i euroområdet				Innehav av andra värdepapper än aktier emitterade av hemmahörande i euroområdet				Andelar i penningmarknadsfonder <sup>1)</sup>	Innehav av aktier/andelar emitterade av hemmahörande i euroområdet	Utländska tillgångar	Anläggnings-tillgångar	Övriga tillgångar
		Totalt	Offentlig sektor	Övriga hemmahörande i euroområdet	MFI	Totalt	Offentlig sektor	Övriga hemmahörande i euroområdet	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosyste-met														
2002	1 042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,6	86,0	1,0	7,6	-	13,2	374,0	11,9	132,9
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004 1 kv	1 102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,4	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,7	14,0	143,9
2 kv	1 200,0	560,9	22,2	0,6	538,0	147,8	133,5	1,9	12,3	-	13,3	311,3	14,1	152,7
2004 jul	1 192,2	548,7	22,2	0,6	525,8	148,5	134,0	1,8	12,7	-	13,2	312,6	14,2	154,9
aug	1 175,0	527,1	22,2	0,6	504,3	151,1	135,6	1,8	13,7	-	13,2	313,3	14,3	156,1
sep	1 193,5	544,3	22,2	0,6	521,5	150,7	135,2	1,9	13,6	-	13,5	308,8	14,2	162,1
okt <sup>(p)</sup>	1 224,8	572,6	22,2	0,6	549,8	152,9	137,3	1,7	13,9	-	13,8	307,2	14,2	164,2
MFI exkl. Eurosyste-met														
2002	18 857,9	11 611,4	813,0	6 780,6	4 017,8	2 671,5	1 135,0	366,2	1 170,4	62,4	827,6	2 465,5	167,6	1 051,8
2003	19 799,8	12 114,4	819,1	7 101,8	4 193,5	2 947,6	1 246,0	425,7	1 275,9	67,3	895,1	2 566,8	161,8	1 046,9
2004 1 kv	20 395,0	12 217,9	823,3	7 170,1	4 224,5	3 081,2	1 305,6	431,6	1 344,0	78,0	926,4	2 832,0	160,0	1 099,5
2 kv	20 757,2	12 434,0	818,3	7 319,8	4 296,0	3 157,8	1 351,7	444,4	1 361,7	76,8	948,7	2 869,8	159,7	1 110,4
2004 jul	20 855,1	12 540,7	824,6	7 355,8	4 360,3	3 170,7	1 347,8	446,6	1 376,3	78,4	936,8	2 870,5	160,4	1 097,5
aug	20 869,6	12 511,3	819,2	7 347,5	4 344,6	3 177,0	1 349,0	446,2	1 381,9	77,2	925,6	2 909,7	160,4	1 108,4
sep	20 981,4	12 569,2	812,0	7 403,3	4 353,9	3 186,1	1 355,7	442,9	1 387,5	77,4	920,1	2 902,9	161,0	1 164,7
okt <sup>(p)</sup>	21 176,1	12 679,9	812,0	7 447,7	4 420,2	3 207,2	1 352,2	447,6	1 407,5	78,1	925,5	2 908,7	161,5	1 215,2

### 2. Skulder

	Totalt	Utelöpande sedlar och mynt	Inlåning från hemmahörande i euroområdet				Andelar i penningmarknadsfonder <sup>2)</sup>	Emitterade räntebärande värdepapper <sup>3)</sup>	Eget kapital	Utländska skulder	Övriga skulder
			Totalt	Staten	Övrig offentlig sektor/övriga hemmahörande i euroområdet	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosyste-met											
2002	1 042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004 1 kv	1 102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
2 kv	1 200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
2004 jul	1 192,2	478,5	388,2	58,5	16,5	313,2	-	1,6	146,7	24,2	152,8
aug	1 175,0	475,7	367,4	58,2	15,9	293,2	-	1,6	151,5	23,3	155,5
sep	1 193,5	480,6	380,4	57,8	16,3	306,3	-	1,6	148,5	23,6	158,8
okt <sup>(p)</sup>	1 224,8	486,9	401,4	64,1	18,2	319,2	-	1,6	147,5	24,2	163,2
MFI exkl. Eurosyste-met											
2002	18 857,9	0,0	10 197,8	106,9	5 954,3	4 136,6	532,8	2 992,5	1 108,7	2 594,2	1 431,7
2003	19 799,8	0,0	10 773,3	132,3	6 277,6	4 363,5	649,3	3 160,3	1 151,0	2 607,6	1 458,4
2004 1 kv	20 395,0	0,0	10 863,5	140,7	6 310,3	4 412,5	680,0	3 303,4	1 160,4	2 833,8	1 553,7
2 kv	20 757,2	0,0	11 087,8	156,6	6 408,5	4 522,8	686,0	3 369,3	1 177,7	2 871,5	1 564,9
2004 jul	20 855,1	0,0	11 158,1	143,0	6 422,1	4 592,9	691,5	3 401,6	1 181,6	2 874,7	1 547,5
aug	20 869,6	0,0	11 113,1	134,8	6 401,4	4 576,8	701,3	3 417,8	1 182,3	2 880,7	1 574,4
sep	20 981,4	0,0	11 170,6	146,3	6 441,7	4 582,6	687,0	3 447,5	1 182,4	2 839,2	1 654,7
okt <sup>(p)</sup>	21 176,1	0,0	11 287,9	130,1	6 493,7	4 664,1	695,1	3 476,9	1 186,6	2 824,2	1 705,4

Källa: ECB.

- 1) Andelar som emitterats av hemmahörande i euroområdet. Andelar som emitterats av hemmahörande utanför euroområdet ingår i utländska tillgångar.
- 2) Andelar som innehas av hemmahörande i euroområdet.
- 3) Räntebärande värdepapper med löptid upp till 2 år som innehas av hemmahörande utanför euroområdet ingår i utländska skulder.

## 2.2 Konsoliderad balansräkning för euroområdet MFI

(miljarder euro; utestående belopp vid periodens slut; transaktioner under perioden)

## 1. Tillgångar

	Totalt	Lån till hemmahörande i euroområdet			Innehav av andra värdepapper än aktier emitterade av hemmahörande i euroområdet			Innehav av aktier/andelar emitterade av övriga hemmahörande i euroområdet	Utländska tillgångar	Anläggningstillgångar	Övriga tillgångar
		Totalt	Offentlig sektor	Övriga hemmahörande i euroområdet	Totalt	Offentlig sektor	Övriga hemmahörande i euroområdet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Utestående belopp											
2002	13 931,2	7 618,5	837,2	6 781,2	1 588,1	1 221,0	367,1	572,7	2 839,5	179,5	1 132,9
2003	14 554,4	7 944,2	841,7	7 102,5	1 794,5	1 367,5	427,0	623,8	2 884,8	174,1	1 133,0
2004 1 kv	15 063,5	8 016,8	846,0	7 170,8	1 867,6	1 434,5	433,1	649,4	3 152,7	173,9	1 203,1
2 kv	15 331,3	8 160,9	840,5	7 320,4	1 931,6	1 485,2	446,3	662,9	3 181,1	173,8	1 221,1
2004 jul	15 351,7	8 203,3	846,8	7 356,5	1 930,2	1 481,8	448,4	650,4	3 183,1	174,7	1 210,2
aug	15 385,3	8 189,6	841,5	7 348,1	1 932,6	1 484,6	448,0	643,3	3 223,0	174,6	1 222,2
sep	15 487,2	8 238,1	834,2	7 403,9	1 935,6	1 490,9	444,8	642,3	3 211,7	175,2	1 284,2
okt <sup>(p)</sup>	15 597,0	8 282,6	834,3	7 448,3	1 938,8	1 489,5	449,3	647,4	3 215,9	175,7	1 336,8
Transaktioner											
2002	605,9	301,9	-9,3	311,2	72,6	43,6	29,1	7,7	245,1	-1,3	-19,9
2003	772,7	388,5	13,7	374,8	172,3	118,0	54,3	19,4	224,4	-3,6	-28,4
2004 1 kv	428,7	83,8	5,7	78,1	56,4	53,4	3,0	24,6	212,0	-0,4	52,3
2 kv	269,8	150,1	-7,1	157,2	65,3	51,0	14,3	8,4	33,0	1,6	11,4
2004 jul	8,1	43,0	6,4	36,7	-5,0	-4,4	-0,6	-11,4	-7,8	0,9	-11,5
aug	40,3	-8,5	-5,3	-3,3	-0,4	0,0	-0,4	-6,8	45,4	0,0	10,7
sep	143,2	55,8	-7,0	62,8	4,8	7,8	-3,0	-2,2	22,8	0,6	61,4
okt <sup>(p)</sup>	136,7	48,8	0,2	48,5	2,3	-2,1	4,4	3,8	30,0	0,4	51,5

## 2. Skulder

	Totalt	Utelöpande sedlar och mynt	Inlåning från staten	Inlåning från övr. off. sektor/övr. hemmahörande i euroområdet	Andelar i penningmarknadsfonder <sup>1)</sup>	Emitterade räntebärande värdepapper <sup>2)</sup>	Eget kapital	Utländska skulder	Övriga skulder	Överskjutande skulder mellan MFI
Utestående belopp										
2002	13 931,2	341,2	136,4	5 969,9	470,5	1 818,1	1 006,4	2 627,1	1 550,9	10,8
2003	14 554,4	397,9	153,6	6 294,4	582,0	1 875,1	1 010,7	2 635,1	1 597,8	7,8
2004 1 kv	15 063,5	399,6	183,8	6 326,1	602,0	1 948,1	1 025,9	2 857,4	1 699,1	21,5
2 kv	15 331,3	423,0	223,7	6 426,9	609,2	1 996,9	1 024,2	2 895,0	1 716,0	16,4
2004 jul	15 351,7	436,2	201,5	6 438,7	613,1	2 014,2	1 028,8	2 898,9	1 700,3	19,9
aug	15 385,3	433,4	193,0	6 417,4	624,1	2 023,9	1 038,4	2 904,1	1 729,8	21,2
sep	15 487,2	438,0	204,0	6 458,0	609,7	2 047,9	1 039,7	2 862,8	1 813,5	13,5
okt <sup>(p)</sup>	15 597,0	444,4	194,2	6 511,8	617,0	2 057,2	1 042,2	2 848,3	1 868,6	13,3
Transaktioner										
2002	605,9	101,4	-5,8	225,3	70,0	114,7	39,7	76,6	-107,4	91,3
2003	772,7	79,0	12,9	319,2	58,0	141,7	39,0	131,1	-72,9	64,7
2004 1 kv	428,7	1,7	30,2	24,1	21,3	58,9	8,2	174,7	120,5	-11,0
2 kv	269,8	23,4	39,4	102,5	2,8	48,8	9,3	32,3	13,6	-2,2
2004 jul	8,1	13,2	-22,2	10,6	3,9	12,3	3,7	-6,9	-7,5	0,9
aug	40,3	-2,8	-8,5	-19,1	11,0	11,8	5,5	15,6	20,2	6,7
sep	143,2	4,6	11,1	45,4	-13,2	32,0	4,7	-12,3	69,0	1,9
okt <sup>(p)</sup>	136,7	6,3	-9,9	57,5	7,6	14,7	1,3	10,4	40,9	7,9

Källa: ECB.

1) Andelar som innehav av hemmahörande i euroområdet.

2) Räntebärande värdepapper med löptid upp till 2 år som innehas av hemmahörande utanför euroområdet ingår i utländska skulder.

## 2.3 Penningmängdsstatistik

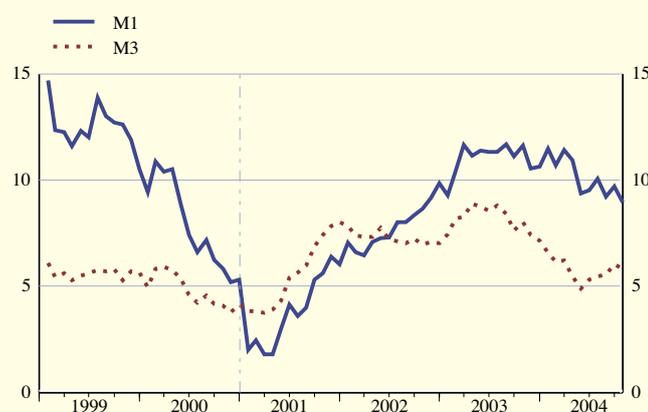
(miljarder euro och årlig ökningstakt; säsongrensat; utstående belopp och ökningstakt vid periodens slut, transaktioner under perioden)

### 1. Penningmängdsmått<sup>1)</sup> och motposter

	M3				M3 3-månaders glidande medelvärde (centrerat)	Långfristiga finansiella skulder	Kredit- givning till offentlig sektor	Kreditgivning till övriga hemmahörande i euroområdet		Utländska tillgångar netto <sup>2)</sup>	
	M1	M2-M1	M2	M3-M2				Lån			
	1	2	3	4							
Utestående belopp											
2002	2 441,7	2 475,9	4 917,6	852,5	5 770,2	-	3 989,2	2 072,2	7 723,3	6 778,9	184,3
2003	2 676,1	2 559,6	5 235,7	908,4	6 144,1	-	4 143,5	2 225,7	8 156,0	7 100,9	222,5
2004 1 kv	2 769,2	2 552,2	5 321,4	900,6	6 222,0	-	4 242,2	2 263,5	8 239,0	7 165,0	320,7
2 kv	2 790,3	2 581,9	5 372,2	926,7	6 298,9	-	4 309,0	2 311,5	8 400,4	7 293,2	272,8
2004 jul	2 831,2	2 592,8	5 424,1	932,5	6 356,5	-	4 341,6	2 329,2	8 453,5	7 348,8	283,5
aug	2 837,5	2 604,1	5 441,6	940,2	6 381,7	-	4 370,3	2 340,9	8 473,2	7 371,1	316,6
sep	2 868,0	2 621,9	5 489,9	934,7	6 424,6	-	4 395,1	2 334,5	8 520,0	7 417,2	338,1
okt <sup>(p)</sup>	2 880,4	2 644,4	5 524,9	939,6	6 464,5	-	4 416,1	2 335,3	8 575,1	7 465,2	349,8
Transaktioner											
2002	218,5	90,8	309,3	70,1	379,3	-	197,0	35,4	350,0	314,4	170,2
2003	259,3	116,2	375,5	35,4	410,9	-	246,6	134,0	448,9	375,6	94,3
2004 1 kv	92,0	-14,0	78,0	-3,7	74,3	-	74,8	25,5	88,7	73,8	89,9
2 kv	20,6	31,9	52,4	23,0	75,4	-	76,6	46,7	165,0	135,9	-38,0
2004 jul	40,9	10,0	50,9	5,7	56,5	-	26,7	16,7	52,1	56,2	11,6
aug	6,7	11,8	18,5	7,8	26,3	-	27,7	8,9	25,1	27,4	28,1
sep	32,5	20,1	52,5	-5,7	46,8	-	38,3	-4,6	52,9	53,2	26,5
okt <sup>(p)</sup>	13,9	24,4	38,3	4,0	42,3	-	26,6	0,2	57,9	52,2	12,7
Ökningstakt											
2002 dec	9,8	3,8	6,7	8,9	7,0	7,2	5,1	1,7	4,7	4,8	170,2
2003 dec	10,7	4,7	7,7	4,1	7,2	7,1	6,2	6,4	5,8	5,6	94,3
2004 mar	11,4	2,1	6,8	3,1	6,2	6,0	7,1	6,6	5,8	5,3	96,1
jun	9,5	1,7	5,6	3,5	5,3	5,2	7,7	7,4	6,2	6,0	1,1
2004 jul	10,1	1,7	5,9	2,9	5,5	5,4	7,5	6,4	6,3	6,2	39,6
aug	9,2	2,0	5,7	4,9	5,6	5,7	7,6	6,6	6,0	6,1	101,9
sep	9,7	2,8	6,3	4,5	6,0	5,8	7,9	5,5	6,3	6,5	123,6
okt <sup>(p)</sup>	9,0	3,7	6,4	2,8	5,8	.	7,8	4,4	6,6	6,8	131,1

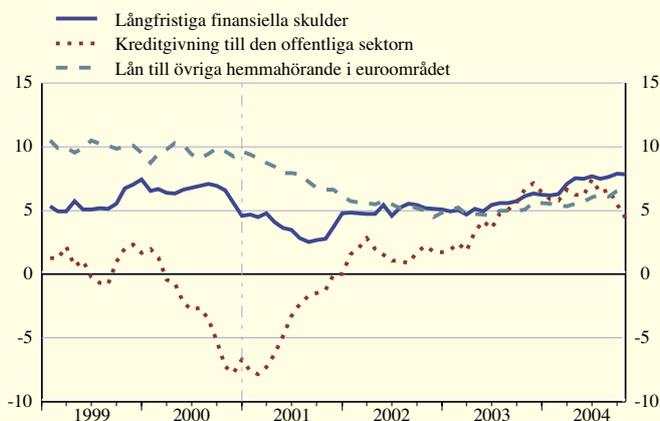
### D1 Penningmängdsmått

(årlig ökningstakt; säsongrensat)



### D2 Motposter

(årlig ökningstakt; säsongrensat)



Källa: ECB.

- 1) MFI:s och statens (postväsendet, finansministeriet) monetära skulder till icke-MFI hemmahörande i euroområdet exkl. staten. (M1, M2, M3: se Ordlista).
- 2) Värdena under "Ökningstakt" är summan av transaktionerna under de 12 månader som föregår den angivna perioden.

## 2.3 Penningmängdsstatistik

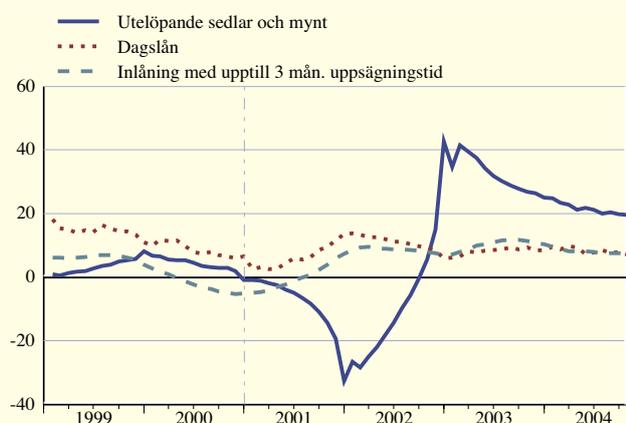
(miljarder euro och årlig ökningstakt; säsongrensat; utstående belopp och ökningstakt vid periodens slut, transaktioner under perioden)

## 2. Penningmängdsmått och långfristiga finansiella skulder

	Utelöpande sedlar och mynt	Dagslån	Inlåning med överens- kommen löptid upp till 2 år	Inlåning med upp till 3 mån. uppsäg- ningstid	Repor	Andelar i penning- marknads- fonder	Ränte- bärande värdepap- per med löptid över till 2 år	Ränte- bärande värdepap- per med löptid över 2 år	Inlåning med över 3 mån. upp- sägningstid	Inlåning med över- enskommen löptid över 2 år	Eget kapital
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Utestående belopp											
2002	332,3	2 109,4	1 077,0	1 399,0	240,4	484,5	127,6	1 694,0	103,8	1 186,6	1 004,8
2003	387,6	2 288,6	1 037,0	1 522,6	222,4	597,7	88,4	1 791,2	90,6	1 253,1	1 008,7
200 1 kv	406,2	2 363,1	1 003,9	1 548,3	214,4	596,5	89,7	1 857,2	90,1	1 268,3	1 026,6
2 kv	420,5	2 369,7	995,2	1 586,7	220,2	611,5	95,0	1 900,6	89,1	1 298,5	1 020,7
2004 jul	425,2	2 406,0	998,3	1 594,5	228,6	611,2	92,7	1 917,2	89,4	1 307,4	1 027,6
aug	433,2	2 404,3	996,3	1 607,8	227,8	618,5	93,8	1 932,1	89,3	1 311,4	1 037,5
sep	439,8	2 428,1	1 003,5	1 618,4	226,3	615,7	92,8	1 952,8	88,4	1 318,1	1 035,7
okt <sup>(p)</sup>	446,3	2 434,1	1 023,3	1 621,1	224,6	622,6	92,4	1 958,1	89,4	1 328,0	1 040,5
Transaktioner											
2002	99,3	119,2	0,4	90,4	10,7	70,6	-11,3	126,0	-10,0	41,6	39,4
2003	77,8	181,5	-27,3	143,5	-8,9	59,5	-15,3	157,9	-13,2	63,2	38,7
200 1 kv	18,6	73,4	-39,5	25,5	-7,0	0,1	3,2	50,1	-0,5	14,3	10,9
2 kv	14,4	6,2	-6,6	38,5	5,4	10,6	6,9	41,7	-1,0	30,7	5,2
2004 jul	4,7	36,2	2,2	7,8	8,4	-0,3	-2,4	11,7	0,3	8,7	6,0
aug	8,0	-1,3	-1,5	13,3	-0,8	7,3	1,3	17,0	-0,1	5,1	5,7
sep	6,6	25,8	9,4	10,7	-1,5	-1,6	-2,6	30,3	-0,9	7,2	1,7
okt <sup>(p)</sup>	6,5	7,5	21,5	2,8	-1,6	7,1	-1,5	11,8	1,0	10,3	3,5
Ökningstakt											
2002 dec	42,6	6,0	0,0	6,9	4,7	17,1	-8,2	7,9	-8,8	3,6	4,0
2003 dec	24,9	8,6	-2,6	10,4	-3,9	11,4	-15,4	9,5	-12,7	5,3	3,9
2004 mar	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,2	7,0	-8,8	10,8	-9,9	5,5	4,5
jun	21,1	7,7	-6,9	8,0	2,0	4,7	-0,3	10,5	-7,1	7,0	5,1
2004 jul	20,0	8,5	-6,3	7,4	1,8	3,5	2,0	10,2	-4,9	7,2	4,4
aug	20,3	7,5	-5,7	7,5	4,5	5,0	5,7	10,6	-3,3	7,0	4,2
sep	19,9	8,0	-4,1	7,6	3,7	4,2	8,7	11,2	-3,0	7,2	3,9
okt <sup>(p)</sup>	19,6	7,2	-1,6	7,3	1,9	4,5	-5,6	10,8	-2,1	7,5	3,9

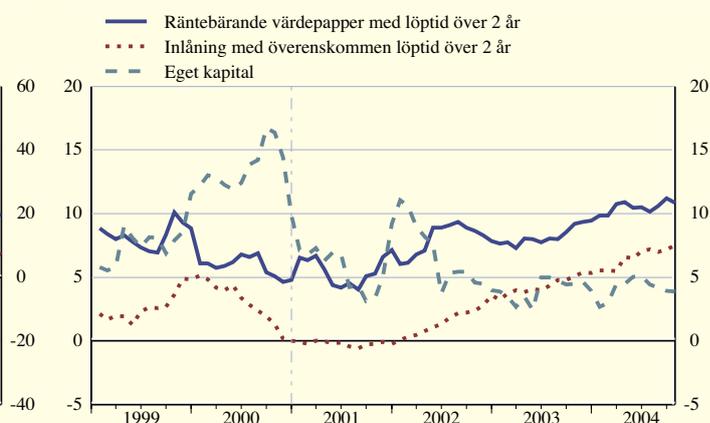
## D3 Penningmängdsmått, komponenter

(årlig ökningstakt; säsongrensat)



## D4 Långfristiga finansiella skulder, komponenter

(årlig ökningstakt; säsongrensat)



Källa: ECB.

## 2.4 MFI:s utlåning, fördelning <sup>1)</sup>

(miljarder euro och årlig ökningstakt; säsongrensat; utestående belopp och ökningstakter vid periodens slut, transaktioner under perioden)

### 1. Lån till finansinstitut och icke-finansiella företag

	Försäkringsföretag och pensionsinstitut		Övriga finansinstitut <sup>2)</sup>		Icke-finansiella företag			
	Totalt	Upp till 1 år	Totalt	Upp till 1 år	Totalt	Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år
	1	2	3	4	5	6	7	8
Utestående belopp								
2002	32,9	19,6	455,5	289,3	2 965,1	980,2	514,8	1 470,1
2003	35,4	22,1	511,6	321,9	3 034,2	958,7	527,0	1 548,5
2004 1 kv	46,3	32,2	503,8	303,8	3 055,3	955,1	526,2	1 574,0
2 kv	53,7	39,8	509,7	305,7	3 093,3	966,4	537,2	1 589,7
2004 jul	56,7	41,9	506,0	302,7	3 101,7	963,4	540,7	1 597,5
aug	53,9	39,1	490,4	287,1	3 095,4	946,7	545,0	1 603,7
sep	52,8	37,9	507,4	301,4	3 106,4	952,2	545,2	1 609,0
okt <sup>(p)</sup>	54,9	39,2	511,4	304,9	3 124,1	960,3	545,9	1 617,9
Transaktioner								
2002	-4,1	-8,0	23,9	14,2	106,2	-25,8	32,3	99,8
2003	4,2	2,2	54,6	26,6	103,9	-7,5	15,8	95,6
200 1 kv	10,7	10,0	-3,0	-11,8	22,1	-3,6	3,9	21,8
2 kv	7,0	7,3	8,5	4,5	59,8	16,1	11,6	32,0
2004 jul	2,9	2,0	-4,4	-3,2	9,4	-2,7	3,9	8,2
aug	-2,7	-2,8	-12,3	-12,5	-5,3	-16,4	4,3	6,8
sep	-1,0	-1,1	18,7	15,3	15,0	6,8	0,9	7,2
okt <sup>(p)</sup>	2,2	1,4	5,4	4,4	20,0	8,8	1,7	9,5
Ökningstakt								
2002 dec	-10,3	-28,4	5,5	5,1	3,7	-2,5	6,6	7,2
2003 dec	11,9	11,7	11,8	8,9	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004 mar	8,7	6,4	8,9	3,0	3,3	-2,4	3,6	6,9
jun	18,9	25,7	8,6	3,1	4,0	-2,1	6,4	7,2
2004 jul	15,3	26,2	8,8	5,5	4,4	-1,0	6,0	7,4
aug	21,7	37,1	7,0	3,2	4,1	-1,6	5,7	7,3
sep	18,4	32,6	8,4	5,7	4,6	-0,6	6,0	7,4
okt <sup>(p)</sup>	9,7	14,9	9,2	7,6	5,2	1,5	5,6	7,4

### D5 Lån till finansinstitut och icke-finansiella företag

(årlig ökningstakt)



Källa: ECB.

1) MFI-sektorn exkl. Eurosystemet; sektorklassificering enligt ENS 95.

2) Denna kategori inkluderar investeringsfonder.

2.4 MFI:s utlåning, fördelning <sup>1)</sup>

(miljarder euro och årlig ökningstakt; utestående belopp och ökningstakt vid periodens slut, transaktioner under perioden)

 2. Lån till hushåll <sup>2)</sup>

	Totalt	Konsumentkrediter				Bostadslån				Övrig utlåning			
		Totalt	Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år	Totalt	Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år	Totalt	Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Utestående belopp													
2002	3 327,0	518,9	105,9	178,3	234,7	2 188,5	22,3	65,1	2 101,1	619,6	153,9	99,7	366,0
2003	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,5	14,3	63,3	2 282,8	675,6	145,0	95,5	435,1
2004 1 kv	3 564,7	484,6	109,9	182,3	192,3	2 400,3	14,2	61,6	2 324,5	679,8	141,8	95,1	442,9
2 kv	3 663,2	502,2	115,1	187,2	199,9	2 463,8	15,2	64,7	2 383,9	697,1	147,5	99,2	450,4
2004 jul	3 691,5	504,0	113,9	188,6	201,5	2 491,6	14,9	65,2	2 411,6	695,9	143,9	99,4	452,6
aug	3 707,8	504,8	114,6	188,2	202,0	2 508,6	14,8	65,5	2 428,4	694,3	142,4	99,2	452,7
sep	3 736,6	507,9	115,8	188,6	203,4	2 534,4	15,0	65,9	2 453,5	694,4	144,8	98,7	450,8
okt <sup>(p)</sup>	3 757,3	509,4	115,2	189,6	204,5	2 553,3	15,5	66,6	2 471,2	694,7	143,9	99,4	451,4
Transaktioner													
2002	182,2	21,9	7,1	5,4	9,4	156,8	-0,3	2,3	154,9	3,6	-3,0	2,2	4,4
2003	212,1	13,7	8,7	6,4	-1,4	177,7	-5,9	1,7	181,8	20,7	-6,5	-5,0	32,2
2004 1 kv	48,2	2,1	-1,6	1,8	1,9	44,8	0,0	-0,8	45,6	1,2	-2,3	0,4	3,2
2 kv	82,0	13,5	4,8	3,6	5,1	59,9	0,9	2,6	56,5	8,5	3,1	1,0	4,4
2004 jul	28,7	1,9	-1,3	1,4	1,7	27,9	-0,4	0,5	27,8	-1,0	-3,5	-0,1	2,6
aug	17,1	1,1	0,7	-0,5	0,8	17,2	-0,1	0,3	16,9	-1,2	-1,5	-0,1	0,5
sep	30,2	2,8	1,4	0,5	0,9	26,4	0,2	0,5	25,7	1,1	2,6	-0,4	-1,1
okt <sup>(p)</sup>	20,9	1,3	-0,5	0,6	1,2	19,7	0,6	0,4	18,7	0,0	-0,9	0,8	0,0
Ökningstakt													
2002 dec	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,8	-1,4	3,7	8,0	0,6	-1,9	2,1	1,2
2003 dec	6,4	2,9	8,4	3,6	-0,2	8,1	-26,4	2,6	8,7	3,3	-4,3	-5,1	8,5
2004 mar	6,6	4,4	0,1	6,3	5,3	8,4	4,7	-3,3	8,8	2,3	-1,1	-1,9	4,4
jun	7,3	5,7	3,3	5,9	6,9	9,0	9,1	1,0	9,3	2,3	-1,4	1,7	3,8
2004 jul	7,3	5,5	3,7	5,9	6,2	9,2	7,7	0,6	9,5	2,4	-0,9	1,5	3,7
aug	7,5	6,5	6,2	6,2	7,0	9,3	5,7	0,6	9,6	2,1	-0,4	1,6	3,1
sep	7,8	6,3	5,0	5,5	7,8	9,9	4,5	0,7	10,2	1,8	0,1	-0,4	2,8
okt <sup>(p)</sup>	7,8	5,9	4,0	5,3	7,7	9,8	9,9	0,1	10,1	2,0	1,2	0,8	2,6

## D6 Lån till hushåll

(årlig ökningstakt)



Källa: ECB.

1) MFI-sektorn exkl. Eurosystemet; sektorklassificering enligt ENS 95.

2) Inklusivt hushållens ideella organisationer.

## 2.4 MFI:s utlåning, fördelning <sup>1)</sup>

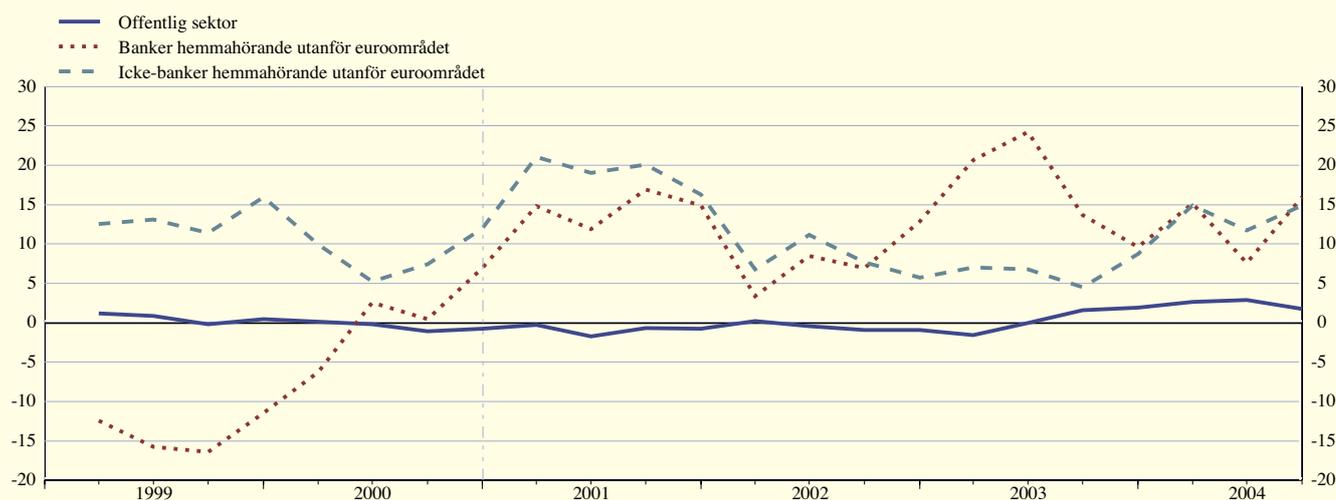
(miljarder euro och årlig ökningstakt; utestående belopp och ökningstakt vid periodens slut, transaktioner under perioden)

### 3. Lån till offentlig sektor och hemmahörande utanför euroområdet

	Offentlig sektor					Lån till hemmahörande utanför euroområdet				
	Totalt	Staten	Övrig offentlig sektor			Totalt	Banker <sup>2)</sup>	Icke-banker		
			Delstater	Kommuner	Socialförsäkring			Totalt	Offentlig sektor	Övriga
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Utestående belopp										
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003	819,1	130,0	265,1	388,9	35,0	1 762,7	1 182,2	580,6	59,3	521,2
2004 1 kv	823,3	134,6	261,3	388,5	38,9	1 955,5	1 308,6	646,9	61,1	585,8
2 kv	818,3	129,7	253,4	391,4	43,7	1 965,3	1 322,7	642,6	60,8	581,8
3 kv <sup>(p)</sup>	812,0	126,2	252,3	390,5	43,0	1 965,7	1 317,4	648,3	60,9	587,4
Transaktioner										
2002	-7,8	-11,2	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003	15,3	-4,3	-12,3	16,6	15,3	159,8	109,5	50,0	-4,9	54,8
2004 1 kv	5,7	5,7	-3,9	0,1	3,9	163,9	107,3	56,3	1,7	54,6
2 kv	-6,7	-5,9	-8,5	2,8	4,8	5,4	11,1	-5,8	-0,5	-5,4
3 kv <sup>(p)</sup>	-5,9	-3,3	-1,0	-0,9	-0,7	22,3	7,8	14,4	0,1	14,3
Ökningstakt										
2002 dec	-1,0	-7,7	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 dec	1,9	-3,2	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,7	-7,5	10,8
2004 mar	2,7	0,9	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	14,9	4,1	16,1
jun	2,9	1,9	-4,0	4,2	54,4	8,9	7,6	11,7	2,8	12,8
sep <sup>(p)</sup>	1,7	-1,8	-4,1	3,8	40,7	15,6	15,9	14,9	1,9	16,4

### D7 Lån till offentlig sektor och hemmahörande utanför euroområdet

(årliga ökningstakter)



Källa: ECB.

1) MFI-sektorn exkl. Eurosystemet; sektorklassificering enligt ENS 95.

2) Begreppet "banker" används i denna tabell för att beteckna MFI-liknande institut som är hemmahörande utanför euroområdet.

**2.5 Inlåning hos MFI-sektorn, fördelning <sup>1)</sup>**

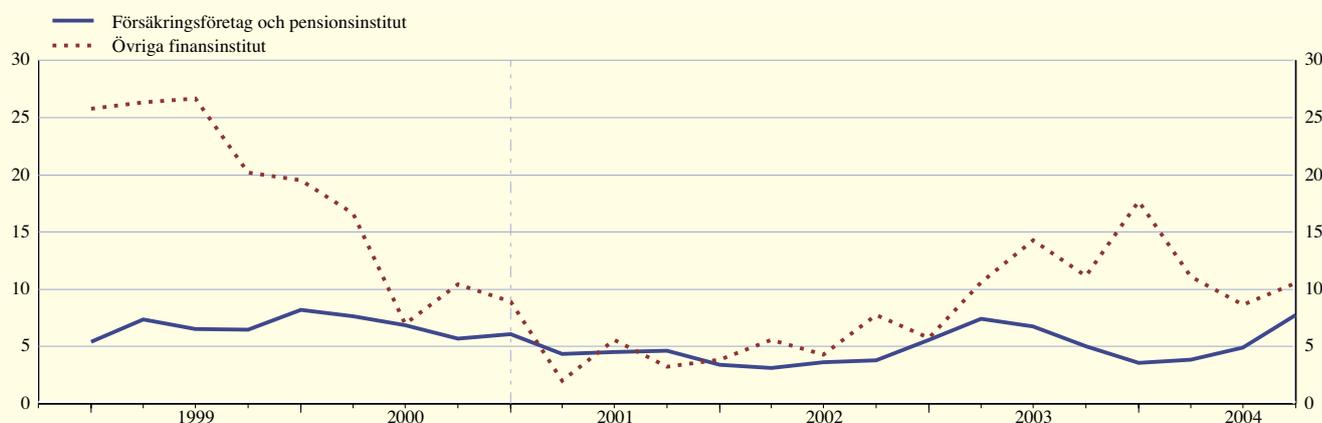
(miljarder euro och årlig ökningstakt; utestående belopp och ökningstakt vid periodens slut, transaktioner under perioden)

**1. Inlåning från finansinstitut**

	Försäkringsföretag och pensionsinstitut						Övriga finansinstitut <sup>2)</sup>							
	Totalt	Dagslån	Med överenskommen löptid		Med uppsägnings-tid		Repor	Totalt	Dagslån	Med överenskommen löptid		Med uppsägnings-tid		Repor
			Upp till 2 år	Över 2 år	Upp till 3 mån	Över 3 mån				Upp till 2 år	Över 2 år	Upp till 3 mån	Över 3 mån	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Utestående belopp														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	541,9	58,9	41,7	420,5	1,3	0,3	19,1	568,9	183,1	130,6	144,6	6,1	0,1	104,4
2004 1 kv	556,6	64,7	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	587,8	197,0	119,7	147,1	7,8	0,1	116,1
2 kv	565,3	59,9	42,1	439,8	1,3	1,0	21,2	597,2	194,3	122,3	155,1	8,3	0,1	117,2
2004 jul	567,0	55,8	46,2	440,8	1,3	1,0	21,9	595,0	186,7	123,2	158,0	8,4	0,1	118,6
aug	566,4	53,7	46,9	441,2	1,3	1,0	22,3	590,8	176,5	128,0	161,8	8,2	0,1	116,1
sep	573,8	61,7	47,4	442,4	1,2	1,0	20,0	598,9	189,7	120,3	164,8	8,1	0,1	115,9
okt <sup>(p)</sup>	578,5	58,4	48,9	445,8	1,3	1,3	22,8	620,8	187,1	133,6	166,9	8,4	0,1	124,6
Transaktioner														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,6	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	18,7	1,7	-3,0	18,8	0,3	-0,1	1,1	86,1	27,9	-0,4	39,3	3,2	0,0	16,0
2004 1 kv	14,4	5,7	0,3	5,6	0,0	0,0	2,8	14,9	13,9	-14,7	1,4	1,6	0,0	12,7
2 kv	7,9	-4,9	0,0	13,7	0,0	0,0	-0,9	12,2	-1,3	3,9	8,3	0,6	0,0	0,8
2004 jul	1,6	-4,1	4,0	1,0	0,0	0,0	0,7	-2,6	-7,7	0,8	2,9	0,0	0,0	1,4
aug	-0,3	-2,1	0,8	0,5	0,0	0,0	0,4	-4,6	-10,2	4,3	3,9	-0,1	0,0	-2,4
sep	7,3	8,1	0,6	1,0	-0,1	0,0	-2,3	9,6	13,9	-7,2	3,3	-0,1	0,0	-0,2
okt <sup>(p)</sup>	4,6	-3,3	1,6	3,1	0,0	0,3	2,8	23,1	-2,1	13,7	2,3	0,4	0,0	8,8
Ökningstakt														
2002 dec	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 dec	3,6	2,9	-6,6	4,7	40,9	-12,5	6,0	17,7	18,1	-0,4	37,2	71,4	-	17,1
2004 mar	3,9	5,1	9,9	2,4	40,8	1,8	18,6	11,1	17,2	-13,1	22,6	47,9	-	17,9
jun	4,9	-6,4	12,7	6,4	40,0	3,8	-6,3	8,6	7,8	-10,1	18,6	44,6	-	20,5
2004 jul	5,6	0,3	19,0	5,1	32,5	3,1	3,6	9,2	9,1	-9,3	22,6	51,7	-	14,1
aug	5,9	4,5	19,7	4,3	18,7	7,1	16,6	9,3	6,3	-5,8	25,0	67,5	-	11,3
sep	7,7	7,3	46,7	4,8	13,6	6,7	6,8	10,5	7,4	-6,0	27,2	63,8	-	12,8
okt <sup>(p)</sup>	8,2	10,0	32,7	5,1	3,3	38,4	24,2	11,1	7,6	1,9	26,0	48,8	-	7,9

**D8 Inlåning från finansinstitut**

(årlig ökningstakt)



Källa: ECB.

- 1) MFI-sektorn exkl. Eurosystemet; sektorklassificering enligt ENS 95.
- 2) Denna kategori inkluderar investeringsfonder.

## 2.5 Inlåning hos MFI-sektorn, fördelning <sup>1)</sup>

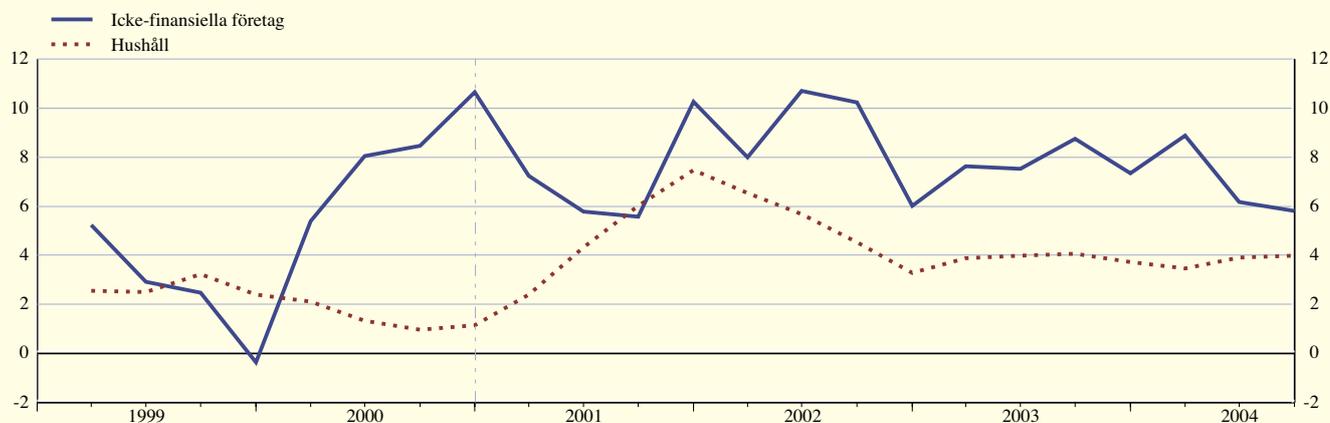
(miljarder euro och årlig ökningstakt; utestående belopp och ökningstakt vid periodens slut, transaktioner under perioden)

### 2. Inlåning från icke-finansiella företag och hushåll

	Icke-finansiella företag							Hushåll <sup>2)</sup>						
	Totalt	Dagslån	Med överenskommen löptid		Med uppsägnings-tid		Repor	Totalt	Dagslån	Med överenskommen löptid		Med uppsägnings-tid		Repor
			Upp till 2 år	Över 2 år	Upp till 3 mån.	Över 3 mån.				Upp till 2 år	Över 2 år	Upp till 3 mån.	Över 3 mån.	
Utestående belopp														
2002	990,0	595,6	-	-	-	-	34,7	3 806,3	1 173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1 049,3	633,3	280,2	66,2	38,1	1,5	30,0	3 978,5	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004 1 kv	1 035,9	624,2	275,9	68,5	39,9	1,7	25,8	3 997,9	1 320,7	527,4	608,6	1 401,2	88,2	51,9
2 kv	1 052,6	650,6	265,6	68,9	41,0	1,0	25,5	4 055,5	1 367,5	517,0	612,4	1 422,3	85,8	50,4
2004 jul	1 053,5	642,0	271,0	71,4	41,6	1,0	26,5	4 069,2	1 372,1	517,0	613,3	1 428,3	85,9	52,6
aug	1 052,9	639,2	271,0	70,7	42,2	1,0	28,8	4 053,7	1 351,0	515,2	615,8	1 431,3	85,8	54,6
sep	1 066,5	656,7	269,6	70,9	42,6	1,1	25,6	4 060,7	1 363,3	512,2	614,2	1 431,8	85,5	53,7
okt <sup>(p)</sup>	1 071,6	647,9	284,0	70,2	42,5	1,1	25,9	4 078,3	1 376,9	509,3	617,4	1 434,2	86,0	54,4
Transaktioner														
2002	57,6	30,2	-	-	-	-	-1,2	120,6	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	72,2	41,5	54,2	-29,8	10,2	0,4	-4,2	142,6	95,4	-70,8	36,0	117,4	-13,7	-21,8
2004 1 kv	-14,9	-9,6	-5,6	2,6	1,9	0,2	-4,2	17,7	8,5	-17,7	7,7	21,9	-1,7	-1,0
2 kv	20,6	27,8	-8,9	0,9	1,1	0,0	-0,3	53,5	43,7	-11,0	3,3	21,2	-2,4	-1,5
2004 jul	0,3	-8,9	5,2	2,4	0,6	0,0	1,0	13,6	4,9	-0,4	0,9	5,9	0,1	2,1
aug	0,8	-2,3	0,9	-0,7	0,6	0,0	2,3	-15,5	-21,0	-1,7	2,2	3,1	-0,1	2,0
sep	15,5	18,3	-0,5	0,4	0,4	0,0	-3,2	7,9	12,5	-2,3	-1,6	0,5	-0,3	-0,9
okt <sup>(p)</sup>	6,8	-8,1	15,1	-0,5	0,0	0,0	0,3	18,5	13,9	-2,5	3,4	2,5	0,5	0,7
Ökningstakt														
2002 dec	6,0	5,3	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 dec	7,4	6,8	23,4	-30,7	41,5	49,6	-12,4	3,7	7,9	-11,4	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 mar	8,9	11,9	3,2	13,3	23,1	20,6	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
jun	6,2	10,1	-3,5	14,9	17,1	20,6	-13,5	3,9	7,6	-8,0	4,5	7,0	-7,7	-18,6
2004 jul	6,8	10,6	-3,2	16,7	17,8	21,5	-6,2	4,0	7,8	-7,8	4,7	6,6	-5,5	-15,9
aug	6,2	10,9	-5,1	10,8	18,0	22,0	-1,1	3,6	6,2	-7,7	5,0	6,3	-4,0	-10,4
sep	5,8	9,6	-2,7	10,1	18,8	17,3	-16,1	4,0	7,1	-7,5	4,7	6,4	-3,5	-4,5
okt <sup>(p)</sup>	5,8	8,7	0,0	10,5	17,3	21,3	-17,6	4,4	7,9	-7,4	5,1	6,3	-3,0	-2,9

### D9 Inlåning från icke-finansiella företag och hushåll

(årlig ökningstakt)



Källa: ECB.

1) MFI-sektorn exkl. Eurosystemet; sektorklassificering enligt ENS 95.

2) Inklusive hushållens ideella organisationer.

**2.5 Inlåning hos MFI-sektorn, fördelning <sup>1)</sup>**

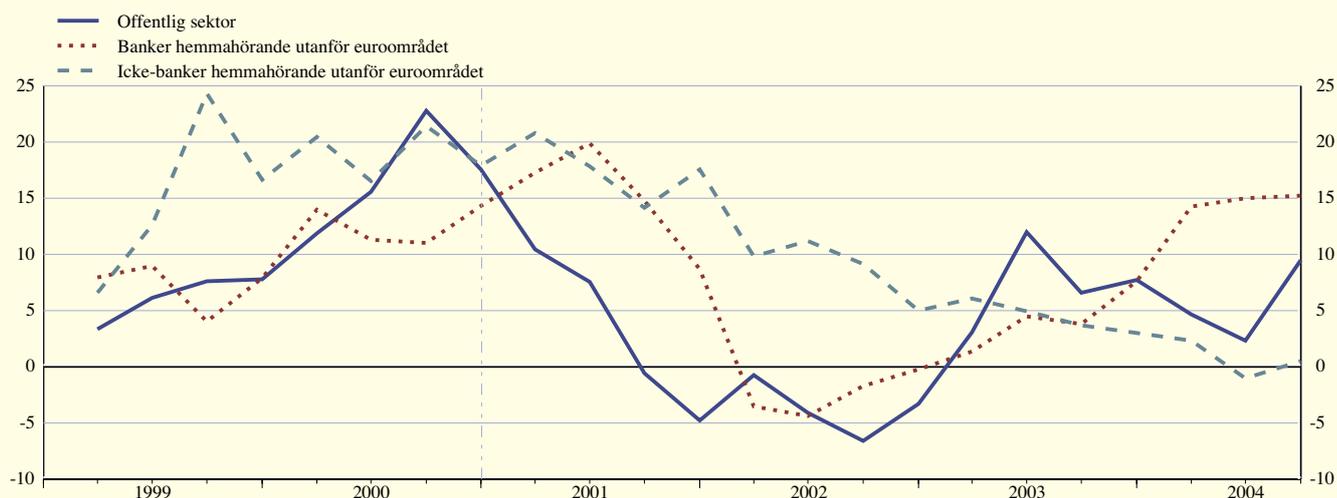
(miljarder euro och årlig ökningstakt; utestående belopp och ökningstakt vid periodens slut, transaktioner under perioden)

**3. Inlåning från offentlig sektor och hemmahörande utanför euroområdet**

	Offentlig sektor					Lån till hemmahörande utanför euroområdet				
	Totalt	Staten	Övrig offentlig sektor			Totalt	Banker <sup>2)</sup>	Icke-banker		
			Delstater	Kommuner	Socialförsäkring			Totalt	Offentlig sektor	Övriga
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Utestående belopp										
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2 271,0	1 585,3	685,7	97,4	588,3
2003	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,9	664,3	96,1	568,2
2004 1 kv	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2 444,2	1 742,7	701,5	100,8	600,7
2 kv	294,4	156,6	31,6	64,5	41,7	2 471,5	1 788,9	682,6	102,0	580,6
3 kv <sup>(p)</sup>	288,2	146,3	32,9	66,5	42,5	2 451,9	1 764,0	687,9	104,8	583,2
Transaktioner										
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	19,3	21,1	-0,5	-2,3	1,0	138,5	117,5	21,1	-1,3	22,4
2004 1 kv	1,5	8,4	-1,1	-4,5	-1,3	155,3	129,6	25,8	4,8	21,0
2 kv	21,2	15,4	1,6	2,1	2,1	21,3	41,3	-20,1	1,2	-21,3
3 kv <sup>(p)</sup>	-4,9	-10,3	2,3	2,1	1,1	6,7	-5,4	12,1	2,7	9,3
Ökningstakt										
2002 dec	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 dec	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 mar	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
2004 jun	2,4	7,9	-7,6	-0,1	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
sep <sup>(p)</sup>	9,5	13,1	5,0	3,6	11,0	10,7	15,2	0,5	12,2	-1,3

**D10 Inlåning från offentlig sektor och hemmahörande utanför euroområdet**

(årlig ökningstakt)



Källa: ECB.

- 1) MFI-sektorn exkl. Eurosystemet; sektorklassificering enligt ENS 95.
- 2) Begreppet "banker" används i denna tabell för att beteckna MFI-liknande institut som är hemmahörande utanför euroområdet.

## 2.6 MFI:s innehav av värdepapper, fördelning <sup>1)</sup>

(miljarder euro och årlig ökningstakt; utestående belopp och ökningstakt vid periodens slut, transaktioner under perioden)

	Andra värdepapper än aktier							Aktier och andra ägarandelar				
	Totalt	MFI		Offentlig sektor		Andra hemmahörande i euroområdet		Hemmahörande utanför euroområdet	Totalt	MFI	Icke-MFI	Hemmahörande utanför euroområdet
		Euro	Annan valuta	Euro	Annan valuta	Euro	Annan valuta					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Utestående belopp												
2002	3 228,2	1 122,2	48,2	1 119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1 004,9	263,3	564,3	177,3
2003	3 576,9	1 218,5	57,4	1 230,4	15,6	407,2	18,6	629,3	1 068,7	279,7	615,4	173,7
2004 1 kv	3 767,1	1 283,1	60,9	1 287,9	17,8	413,5	18,0	685,9	1 115,8	285,7	640,7	189,5
2 kv	3 854,8	1 298,9	62,8	1 334,2	17,6	426,3	18,1	697,0	1 154,8	294,7	654,0	206,0
2004 jul	3 900,0	1 313,8	62,5	1 330,4	17,4	429,4	17,3	729,2	1 151,3	295,2	641,6	214,5
aug	3 918,5	1 318,6	63,3	1 332,1	16,9	429,2	17,0	741,5	1 143,8	291,0	634,5	218,2
sep	3 915,0	1 325,1	62,5	1 339,7	15,9	425,4	17,5	728,9	1 127,0	286,8	633,3	207,0
okt <sup>(p)</sup>	3 942,9	1 345,6	61,8	1 331,8	20,4	430,1	17,5	735,6	1 135,9	287,5	638,0	210,3
Transaktioner												
2002	168,1	47,2	0,2	38,6	-0,6	25,9	3,5	53,4	42,7	14,0	7,0	21,8
2003	331,3	91,6	6,2	80,3	1,1	51,9	2,3	98,0	16,0	7,2	19,5	-10,7
2004 1 kv	153,1	61,3	0,1	45,8	1,3	4,1	-1,3	41,8	44,7	6,1	24,6	14,0
2 kv	90,9	15,2	2,0	44,9	0,0	13,8	0,1	14,9	26,1	6,2	8,4	11,5
2004 jul	41,3	17,9	-0,9	-4,3	-0,2	0,5	-1,0	29,2	-1,2	0,8	-11,4	9,5
aug	20,1	4,7	1,7	-0,5	-0,5	-0,2	-0,2	15,1	-6,5	-4,0	-6,8	4,3
sep	9,7	7,9	1,3	8,8	-0,4	-4,1	1,0	-4,8	-18,7	-4,5	-2,2	-12,0
okt <sup>(p)</sup>	35,8	20,2	1,2	-8,5	4,7	4,2	0,4	13,6	6,3	0,2	3,7	2,4
Ökningstakt												
2002 dec	5,5	4,4	-0,6	3,7	-3,3	8,1	23,6	10,1	4,4	5,5	1,3	13,6
2003 dec	10,1	8,1	12,6	7,0	7,0	14,7	11,5	17,6	1,6	2,7	3,5	-5,8
2004 mar	10,4	9,6	6,1	7,3	6,1	10,7	5,2	19,1	5,8	6,2	7,5	-0,3
jun	10,3	9,4	6,7	8,6	10,3	10,3	2,5	15,7	6,5	6,3	5,3	11,1
2004 jul	10,3	9,5	4,3	7,2	6,1	11,3	-6,9	19,1	6,1	5,3	3,9	14,4
aug	11,2	10,0	12,7	7,6	5,1	10,2	-5,7	21,7	5,0	3,7	2,6	14,6
sep	10,4	10,6	13,2	6,6	0,4	7,6	-3,1	19,9	4,2	2,8	3,1	10,1
okt <sup>(p)</sup>	10,0	11,3	14,1	4,5	34,8	6,5	-1,0	20,4	5,1	2,3	4,4	11,3

## DII MFI:s innehav av värdepapper

(årlig ökningstakt)



Källa: ECB.

1) MFI-sektorn exkl. Eurosystemet; sektorklassificering enligt ENS 95.

2.7 Omvärdering av vissa poster i MFI:s balansräkning <sup>1)</sup>

(miljarder euro)

 1. Bortskrivningar/nedskrivningar av lån till hushåll<sup>2)</sup>

	Konsumentkrediter				Bostadslån				Övrig utlåning			
	Totalt	Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år	Totalt	Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år	Totalt	Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,9	-	-	-	-1,3	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,0	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004 1 kv	-1,3	-0,5	-0,2	-0,6	-1,3	-0,1	0,0	-1,1	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
2 kv	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-0,4	0,0	-0,7
2004 jul	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2
aug	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,2
sep	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,2
okt <sup>(p)</sup>	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,3

## 2. Bortskrivningar/nedskrivningar av lån till icke-finansiella företag och hemmahörande utanför euroområdet

	Icke-finansiella företag				Hemmahörande utanför euroområdet		
	Totalt	Upp till 1 år	Över 1 år upp till 5 år	Över 5 år	Totalt	Upp till 1 år	Över 1 år
	1	2	3	4	5	6	7
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003	-17,6	-8,8	-1,3	-7,6	-1,0	-0,4	-0,6
2004 1 kv	-6,2	-3,3	-0,6	-2,3	-0,9	-0,3	-0,5
2 kv	-2,9	-2,0	0,2	-1,1	0,7	0,2	0,5
2004 jul	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
aug	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
sep	-0,9	-0,5	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
okt <sup>(p)</sup>	-0,7	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0

## 3. Omvärdering av MFI:s innehav av värdepapper

	Andra värdepapper än aktier								Aktier och andra ägarandelar			
	Totalt	MFI		Offentlig sektor		Andra hemmahörande i euroområdet		Hemmahörande utanför euroområdet	Totalt	MFI	Icke-MFI	Hemmahörande utanför euroområdet
		Euro	Annan valuta	Euro	Annan valuta	Euro	Annan valuta					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	39,6	9,9	0,6	13,2	-0,1	5,8	0,2	9,9	-12,3	-5,0	-1,5	-5,8
2003	-1,2	-0,7	-0,4	3,1	-0,1	-1,2	-0,1	-2,0	19,2	7,9	5,0	6,4
2004 1 kv	16,6	2,5	0,3	11,1	0,1	1,5	0,0	1,0	2,3	-0,3	1,0	1,7
2 kv	-8,6	-0,8	0,0	-5,0	0,0	-0,8	0,0	-2,1	0,1	-0,6	0,0	0,7
2004 jul	0,2	-0,7	0,0	0,5	0,0	0,2	0,0	0,1	-2,3	-0,3	-1,0	-1,0
aug	2,3	0,0	0,0	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	-0,1	-0,2	-0,6
sep	-0,3	0,0	-0,1	-1,1	0,0	0,4	0,0	0,5	1,8	0,3	0,7	0,7
okt <sup>(p)</sup>	1,4	0,5	0,0	0,6	-0,1	0,5	-0,1	0,0	2,7	0,7	1,1	1,0

Källa: ECB.

1) MFI-sektorn exkl. Eurosystemet; sektorklassificering enligt ENS 95.

2) Inklusive hushållens ideella organisationer.

## 2.8 Valutafördelning av vissa poster i MFI:s balansräkning <sup>1)</sup>

(procent av totalsumman; utestående belopp i miljarder euro; vid periodens slut)

### 1. Inlåning

	MFI <sup>2)</sup>							Icke-MFI						
	Alla valutor, utestående belopp 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andra valutor				Alla valutor, utestående belopp 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andra valutor					
			Totalt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Totalt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Från hemmahörande i euroområdet														
2002	4 136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6 061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003	4 363,5	91,2	8,8	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 1 kv	4 412,5	90,4	9,6	5,7	0,5	1,5	1,2	6 451,0	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
2 kv	4 522,8	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6 565,1	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
3 kv <sup>(p)</sup>	4 582,6	90,5	9,5	5,6	0,5	1,5	1,3	6 588,0	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
Från hemmahörande utanför euroområdet														
2002	1 585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003	1 580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004 1 kv	1 742,7	46,3	53,7	35,1	2,0	3,3	10,4	701,5	53,2	46,8	30,0	2,1	1,8	9,7
2 kv	1 788,9	45,1	54,9	36,8	1,7	3,3	10,4	682,6	52,5	47,5	30,5	1,9	2,0	9,9
3 kv <sup>(p)</sup>	1 764,0	46,8	53,2	35,9	1,7	3,1	9,6	687,9	52,9	47,1	29,9	1,8	1,9	9,8

### 2. Räntebärande värdepapper emitterade av MFI i euroområdet

	Alla valutor, utestående belopp 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andra valutor				
			Totalt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
	2002	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6
2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 1 kv	3 458,0	84,6	15,4	7,7	1,7	2,0	2,6
2 kv	3 533,8	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,6
3 kv <sup>(p)</sup>	3 598,3	84,2	15,8	8,0	1,8	2,0	2,6

Källa: ECB.

1) MFI-sektorn exkl. Eurosystemet; sektorklassificering enligt ENS 95.

2) När det gäller hemmahörande utanför euroområdet används termen "MFI" som beteckning för institut som liknar euroområdets MFI.

3) Inbegripet poster uttryckta i eurons nationella valutaenheter.

**2.8 Valutfördelning av vissa poster i MFI:s balansräkning <sup>1)</sup>**

(procent av totalsumman; utestående belopp i miljarder euro; vid periodens slut)

**3. Lån**

	MFI <sup>2)</sup>							Icke-MFI						
	Alla valutor, utestående belopp	Euro <sup>3)</sup>	Andra valutor				Alla valutor, utestående belopp	Euro <sup>3)</sup>	Andra valutor					
			Totalt	USD	JPY	CHF			GBP	Totalt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Till hemmahörande i euroområdet														
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2003	4 193,5	-	-	-	-	-	7 920,9	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004 1 kv	4 224,5	-	-	-	-	-	7 993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
2 kv	4 296,0	-	-	-	-	-	8 138,1	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
3 kv <sup>(p)</sup>	4 353,9	-	-	-	-	-	8 215,2	96,5	3,5	1,6	0,2	1,3	0,4	
Till hemmahörande utanför euroområdet														
2002	1 146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,5	4,7	2,3	9,3	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 1 kv	1 308,6	49,1	50,9	30,6	4,7	2,5	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
2 kv	1 322,7	49,2	50,8	30,9	4,7	2,4	9,2	642,6	38,6	61,4	42,6	2,4	4,4	8,8
3 kv <sup>(p)</sup>	1 317,4	51,1	48,9	30,4	3,7	2,2	9,0	648,3	40,5	59,5	41,8	2,5	4,4	7,4

**4. Innehav av andra värdepapper än aktier**

	Utgivna av MFI <sup>2)</sup>							Utgivna av icke-MFI						
	Alla valutor, utestående belopp	Euro <sup>3)</sup>	Andra valutor				Alla valutor, utestående belopp	Euro <sup>3)</sup>	Andra valutor					
			Totalt	USD	JPY	CHF			GBP	Totalt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Utgivna av hemmahörande i euroområdet														
2002	1 170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1 501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003	1 275,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,4	1 671,7	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
2004 1 kv	1 344,0	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1 737,2	97,9	2,1	1,1	0,5	0,1	0,2
2 kv	1 361,7	95,4	4,6	2,2	0,4	0,4	1,4	1 796,2	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
3 kv <sup>(p)</sup>	1 387,5	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,4	1 798,6	98,1	1,9	1,0	0,5	0,1	0,2
Utgivna av hemmahörande utanför euroområdet														
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003	275,5	44,9	55,1	35,1	1,2	0,6	16,2	353,8	45,8	54,2	36,0	5,9	1,1	6,4
2004 1 kv	307,1	44,4	55,6	34,2	1,2	0,6	17,3	378,8	44,3	55,7	35,9	6,2	0,8	7,2
2 kv	310,7	46,0	54,0	33,0	1,1	0,6	16,9	386,3	44,9	55,1	33,8	6,7	1,0	7,4
3 kv <sup>(p)</sup>	321,5	47,3	52,7	32,5	1,0	0,5	16,3	407,4	44,0	56,0	32,8	7,3	0,8	8,6

Källa: ECB.

1) MFI-sektorn exkl. Eurosystemet; sektorklassificering enligt ENS 95.

2) När det gäller hemmahörande utanför euroområdet används termen "MFI" som beteckning för institut som liknar euroområdets MFI.

3) Inbegriper poster uttryckta i eurons nationella valutaenheter.

## 2.9 Aggregerad balansräkning för investeringsfonder i euroområdet <sup>1)</sup>

(miljarder euro; utestående belopp vid periodens slut)

### 1. Tillgångar

	Totalt 1	Inlåning 2	Innehav av andra värdepapper än aktier			Innehav av aktier/andra ägarandelar 6	Innehav av fondandelar 7	Anläggnings-tillgångar 8	Andra tillgångar 9
			Totalt 3	Upp till 1 år 4	Mer än 1 år 5				
2003 1 kv	2 746,9	217,2	1 331,8	70,6	1 261,2	767,3	205,8	116,7	108,1
2 kv	2 959,5	232,6	1 382,7	67,1	1 315,6	880,9	224,5	120,7	118,1
3 kv	3 085,6	248,3	1 405,3	65,3	1 340,0	932,3	234,6	126,3	138,8
4 kv	3 175,0	235,2	1 389,4	67,4	1 322,0	1 033,7	243,9	133,7	139,1
2004 1 kv	3 353,6	266,5	1 433,9	70,3	1 363,6	1 102,8	262,6	136,7	151,2
2 kv <sup>(P)</sup>	3 365,8	245,1	1 428,5	69,2	1 359,3	1 117,3	277,5	139,7	157,8

### 2. Skulder

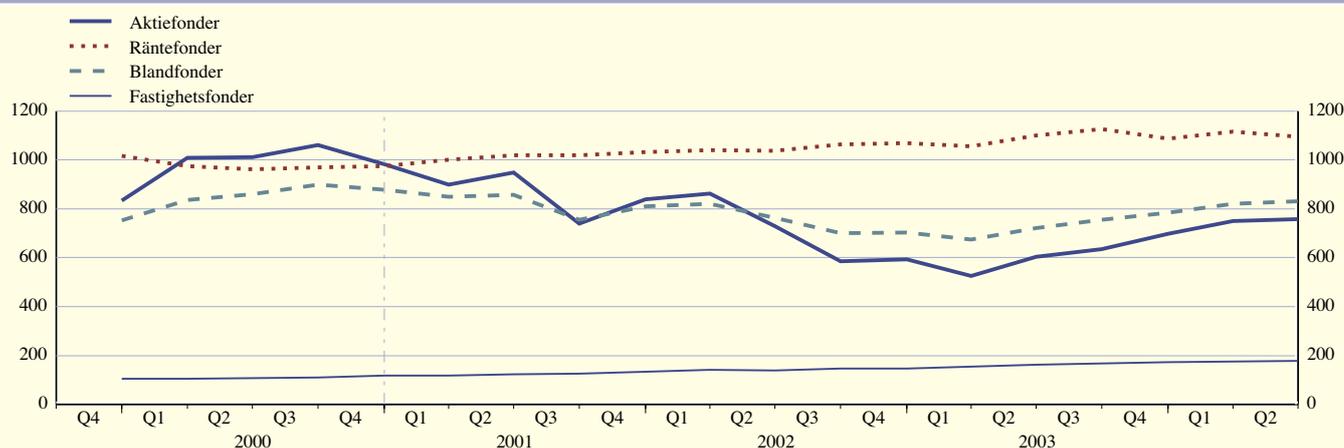
	Totalt 1	Inlåning och upptagna lån 2	Fondandelar 3	Andra skulder 4
2 kv	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
3 kv	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
4 kv	3 175,0	44,2	3 011,7	119,1
2004 1 kv	3 353,6	49,6	3 171,2	132,8
2 kv <sup>(P)</sup>	3 365,8	50,2	3 188,6	127,1

### 3. Totala tillgångar/skulder fördelade på investeringspolicy och typ av investerare

	Totalt 1	Fonder fördelade på investeringspolicy					Fonder fördelade på typ av investerare	
		Aktiefonder 2	Obligations-fonder 3	Blandfonder 4	Fastighets-fonder 5	Andra fonder 6	Allmänna fonder 7	Särskilda investeringsfonder 8
2003 1 kv	2 746,9	525,9	1 054,1	675,3	153,9	337,7	1 975,5	771,4
2 kv	2 959,5	603,3	1 099,5	720,8	161,4	374,4	2 140,4	819,1
3 kv	3 085,6	635,4	1 127,0	754,2	167,7	401,4	2 249,0	836,6
4 kv	3 175,0	697,8	1 086,6	783,4	171,7	435,6	2 318,2	856,8
2004 1 kv	3 353,6	750,5	1 116,6	821,2	175,9	489,5	2 470,6	883,1
2 kv <sup>(P)</sup>	3 365,8	756,5	1 094,5	830,4	179,0	505,4	2 478,8	887,0

## D12 Investeringsfonders totala tillgångar

(miljarder euro)



Källa: ECB.

1) Exklusive penningmarknadsfonder. Uppgifterna omfattar euroländerna, exklusive Irland. För närmare information, se Allmänna anmärkningar.

**2.10 Tillgångar hos euroområdet investeringsfonder, fördelat på investeringspolicy och typ av investerare**  
 (miljarder euro; utestående belopp vid periodens slut)

**1. Fonder fördelat på investeringspolicy**

	Totalt	Inlåning	Innehav av andra värdepapper än aktier			Innehav av aktier/andra ägarandelar	Innehav av fondandelar	Anläggnings-tillgångar	Andra tillgångar
			Totalt	Upp till 1 år	Över 1 år				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Aktiefonder									
2003 1 kv	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,5	16,5	-	16,1
2 kv	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
3 kv	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
4 kv	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004 1 kv	750,5	32,8	32,2	3,0	29,2	635,7	23,4	-	26,5
2 kv <sup>(p)</sup>	756,5	31,4	31,8	3,3	28,5	642,8	25,2	-	25,3
Obligationsfonder									
2003 1 kv	1 054,1	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	-	31,5
2 kv	1 099,5	82,4	927,8	33,0	894,8	31,1	20,9	-	37,3
3 kv	1 127,0	93,6	934,7	30,7	904,1	29,1	21,7	-	47,9
4 kv	1 086,6	82,5	905,9	31,6	874,3	31,0	21,6	-	45,5
2004 1 kv	1 116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
2 kv <sup>(p)</sup>	1 094,5	79,3	909,8	36,3	873,5	33,0	21,9	-	50,5
Blandfonder									
2003 1 kv	675,3	50,4	300,8	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9
2 kv	720,8	49,4	311,9	20,9	291,0	237,0	91,9	0,3	30,3
3 kv	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
4 kv	783,4	49,5	324,0	22,1	301,9	272,5	100,5	0,3	36,7
2004 1 kv	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
2 kv <sup>(p)</sup>	830,4	52,3	340,1	22,3	317,8	279,1	115,0	0,3	43,6
Fastighetsfonder									
2003 1 kv	153,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	115,1	6,5
2 kv	161,4	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
3 kv	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
4 kv	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004 1 kv	175,9	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,6	8,0
2 kv <sup>(p)</sup>	179,0	15,0	8,5	0,6	7,9	0,6	7,7	138,6	8,6

**2. Fonder fördelat på typ av investerare**

	Totalt	Inlåning	Innehav av andra värdepapper än aktier	Innehav av aktier/andra ägarandelar	Innehav av fondandelar	Anläggnings-tillgångar	Andra tillgångar
Allmänna fonder							
2003 1 kv	1 975,5	165,6	882,6	599,9	155,1	101,3	71,0
2 kv	2 140,4	181,6	912,3	691,7	168,3	104,2	82,2
3 kv	2 249,0	199,0	927,6	736,5	176,6	108,9	100,4
4 kv	2 318,2	191,7	913,6	815,8	183,8	115,4	98,0
2004 1 kv	2 470,6	219,3	948,9	878,2	198,8	117,5	107,8
2 kv <sup>(p)</sup>	2 478,8	202,3	944,9	890,4	211,3	119,9	109,9
Särskilda investeringsfonder							
2003 1 kv	771,4	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1
2 kv	819,1	51,0	470,4	189,2	56,1	16,5	36,0
3 kv	836,6	49,3	477,7	195,8	58,0	17,4	38,4
4 kv	856,8	43,4	475,9	217,9	60,1	18,3	41,2
2004 1 kv	883,1	47,2	485,0	224,6	63,8	19,1	43,3
2 kv <sup>(p)</sup>	887,0	42,7	483,6	226,9	66,2	19,8	47,8

Källa: ECB.



## FINANSIELLA OCH ICKE-FINANSIELLA RÄKENSKAPER

### 3.1 Den icke-finansiella sektorns viktigaste finansiella tillgångar

(miljarder euro och årlig ökningstakt; utestående belopp vid periodens slut, transaktioner under perioden)

	Totalt	Sedlar och mynt samt inlåning								Memo: Inlåning från icke- banker hos banker utanför euroområdet	
		Totalt	Sedlar och mynt	Inlåning från den icke-finansiella sektorn exkl. staten, hos MFI i euroområdet					Statlig inlåning hos MFI i euro- området		Inlåning hos icke-MFI <sup>1)</sup>
				Totalt	Dagslån	Med överens- kommen löptid	Med upp- sägningstid	Repor			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Utestående belopp</b>											
2003 1 kv	14 469,1	5 637,8	290,7	4 948,4	1 836,2	1 572,0	1 434,1	106,1	176,2	222,5	323,9
2 kv	14 968,9	5 751,6	311,9	5 029,7	1 918,4	1 560,2	1 456,4	94,7	200,3	209,6	329,8
3 kv	15 074,8	5 756,2	322,7	5 071,2	1 956,6	1 555,8	1 469,5	89,3	183,9	178,4	345,4
4 kv	15 466,2	5 873,6	352,4	5 182,4	2 027,5	1 557,8	1 511,9	85,2	153,6	185,2	348,4
2004 1 kv	15 648,7	5 907,7	350,8	5 180,4	2 021,0	1 543,6	1 534,5	81,2	183,8	192,8	394,9
2 kv	15 921,7	6 044,2	372,0	5 263,1	2 101,6	1 528,3	1 553,9	79,4	223,7	185,3	.
<b>Transaktioner</b>											
2003 1 kv	156,1	42,2	3,1	-3,2	-29,3	-11,2	43,0	-5,7	32,8	9,4	32,2
2 kv	213,6	131,9	21,3	86,3	84,0	-8,5	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
3 kv	133,4	12,6	11,4	12,4	6,9	-3,7	13,0	-3,9	-13,7	2,5	17,2
4 kv	153,7	125,0	29,7	118,8	79,3	8,4	36,4	-5,2	-30,3	6,8	10,9
2004 1 kv	139,5	30,9	-1,6	-5,3	-7,4	-16,5	22,5	-3,9	30,2	7,6	40,6
2 kv	282,9	135,8	21,3	82,5	78,8	-14,5	20,1	-1,9	39,4	-7,4	.
<b>Ökningstakt</b>											
2003 1 kv	4,3	5,9	31,2	4,4	7,4	-0,2	7,3	-10,6	5,1	14,5	13,7
2 kv	4,6	6,5	27,6	4,5	7,6	-0,9	8,9	-19,0	22,3	13,7	22,6
3 kv	4,7	6,6	23,9	4,8	8,2	-0,6	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,5
4 kv	4,5	5,6	21,2	4,3	7,6	-0,9	8,1	-23,4	9,5	8,9	24,5
2004 1 kv	4,4	5,3	20,9	4,3	8,9	-1,3	6,6	-23,0	5,9	7,7	24,8
2 kv	4,7	5,3	19,5	4,1	8,2	-1,7	6,3	-15,7	12,8	4,5	.
<b>Andra värdepapper än aktier</b>											
<b>Aktier<sup>2)</sup></b>											
<b>Försäkringstekniska reserver</b>											
	Totalt	Kortfristiga	Långfristiga	Totalt	Noterade aktier	Fondandelar	Andelar i penning- marknads- fonder	Totalt	Hushållens nettofordran i livförsäk- ringsreserver och pen- sionsfonder	Förskotts- betalning av försäkrings- premier och reserver för utestående fordringar	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
<b>Utestående belopp</b>											
2003 1 kv	1 953,3	190,2	1 763,1	3 276,9	1 536,1	1 740,8	396,6	3 601,1	3 252,2	349,0	
2 kv	1 947,9	165,0	1 783,0	3 591,3	1 754,1	1 837,3	402,7	3 678,0	3 324,8	353,2	
3 kv	1 944,2	165,9	1 778,3	3 630,0	1 768,5	1 861,5	406,6	3 744,4	3 388,1	356,3	
4 kv	1 932,4	177,8	1 754,7	3 868,5	1 993,6	1 874,9	404,3	3 791,7	3 432,4	359,3	
2004 1 kv	1 944,2	178,6	1 765,6	3 945,7	2 022,3	1 923,5	418,6	3 851,0	3 484,4	366,7	
2 kv	1 985,7	196,0	1 789,7	3 993,2	2 084,0	1 909,3	423,3	3 898,5	3 529,3	369,2	
<b>Transaktioner</b>											
2003 1 kv	-23,2	-24,5	1,3	65,5	2,9	62,6	29,8	71,6	65,3	6,3	
2 kv	-40,2	-18,2	-22,0	61,5	23,7	37,8	3,6	60,4	56,1	4,3	
3 kv	11,5	0,0	11,4	50,5	33,2	17,3	2,5	58,8	55,7	3,2	
4 kv	9,3	8,5	0,8	-25,1	-24,8	-0,3	-10,3	44,5	42,2	2,3	
2004 1 kv	15,7	0,5	15,2	24,3	-1,2	25,5	15,0	68,6	60,2	8,4	
2 kv	41,2	15,7	25,5	54,9	56,6	-1,8	-0,4	51,0	47,5	3,5	
<b>Ökningstakt</b>											
2003 1 kv	-0,5	-17,9	1,6	2,8	0,8	5,6	11,8	6,3	6,6	3,6	
2 kv	-2,2	-16,0	-0,7	3,8	1,2	7,1	13,4	6,5	6,8	3,7	
3 kv	-3,4	-25,6	-0,7	4,6	2,2	6,9	9,1	6,6	6,9	3,4	
4 kv	-2,2	-16,4	-0,5	4,4	2,0	6,9	8,3	6,7	6,9	4,7	
2004 1 kv	-0,2	-4,8	0,3	3,4	2,0	4,6	2,7	6,4	6,6	5,2	
2 kv	4,0	15,0	3,0	2,9	3,6	2,2	1,7	6,1	6,2	4,9	

Källa: ECB.

1) Omfattar inlåning hos staten (S.1311 i ENS 95) i euroområdet, övriga finansinstitut (S.123 i ENS 95) samt försäkringsföretag och pensionsinstitut (S.125 i ENS 95).

2) Undantaget onoterade aktier.

## 3.2 Den icke-finansiella sektorns viktigaste skulder

(miljarder euro och årlig ökningstakt; utestående belopp vid periodens slut, transaktioner under perioden)

	Totalt	Utlåning av MFI och andra finansiella företag i euroområdet till										Memo: utlåning av banker utanför euroområdet till icke- banker	
		Totalt	Offentlig sektor			Icke-finansiella företag			Hushåll <sup>1)</sup>				
			Av MFI i euro- området	Totalt	Kort- fristiga	Lång- fristiga	Totalt	Kort- fristiga	Lång- fristiga	Totalt	Kort- fristiga		Lång- fristiga
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Utestående belopp													
2003 1 kv	15 607,8	8 142,7	7 168,9	884,2	68,5	815,7	3 609,7	1 194,5	2 415,3	3 648,8	286,8	3 362,0	256,4
2 kv	16 176,7	8 243,1	7 236,3	877,2	69,7	807,5	3 651,8	1 213,2	2 438,6	3 714,1	291,4	3 422,6	253,8
3 kv	16 245,3	8 327,6	7 293,7	885,8	70,8	815,0	3 657,7	1 184,8	2 472,9	3 784,2	286,0	3 498,2	275,6
4 kv	16 567,1	8 468,4	7 397,1	956,4	80,6	875,8	3 660,8	1 164,7	2 496,0	3 851,2	287,4	3 563,8	266,5
2004 1 kv	16 907,2	8 519,5	7 466,6	961,0	84,7	876,3	3 655,6	1 161,5	2 494,1	3 902,9	281,9	3 621,0	304,1
2 kv	17 129,0	8 668,4	7 597,6	953,7	90,1	863,6	3 699,5	1 168,9	2 530,6	4 015,2	294,0	3 721,2	.
Transaktioner													
2003 1 kv	266,5	94,4	67,0	5,7	7,9	-2,2	45,5	18,7	26,8	43,3	-7,6	50,8	7,1
2 kv	236,3	116,9	84,8	-4,6	3,2	-7,8	52,0	24,3	27,7	69,5	5,3	64,2	2,6
3 kv	137,1	81,7	58,7	8,6	1,1	7,6	1,9	-25,9	27,8	71,2	-4,7	75,9	22,9
4 kv	112,6	113,7	119,2	22,3	9,9	12,5	17,7	-15,9	33,6	73,7	4,6	69,1	-1,3
2004 1 kv	195,2	47,8	76,1	6,0	4,0	2,0	-14,0	-6,3	-7,7	55,8	-4,0	59,7	32,6
2 kv	270,7	154,2	134,6	-8,9	5,4	-14,3	67,4	13,4	53,9	95,7	8,8	86,9	.
Ökningstakt													
2003 1 kv	4,4	4,8	4,1	-1,5	28,5	-3,4	4,6	-0,8	7,5	6,7	-0,3	7,4	-4,1
2 kv	4,8	4,9	4,0	0,9	34,4	-1,3	4,3	1,4	5,8	6,5	-1,5	7,3	3,6
3 kv	5,2	5,5	4,4	2,8	33,0	0,8	4,5	1,0	6,2	7,1	-1,4	7,9	16,1
4 kv	4,8	5,0	4,6	3,6	36,2	1,2	3,3	0,1	4,8	7,1	-0,8	7,8	12,9
2004 1 kv	4,4	4,4	4,7	3,7	26,5	1,7	1,6	-2,0	3,4	7,4	0,4	8,0	22,1
2 kv	4,4	4,8	5,4	3,2	29,2	1,0	2,0	-2,9	4,4	8,0	1,6	8,5	.

	Andra värdepapper än aktier som emitterats av							Noterade aktier emitterade av icke- finansiella företag	Statens skulder i form av inlåning	Icke- finansiella företags pensions- fundsreserver
	Totalt	Offentlig sektor			Icke-finansiella företag					
		Totalt	Kortfristiga	Långfristiga	Totalt	Kortfristiga	Långfristiga			
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
Utestående belopp										
2003 1 kv	4 848,0	4 284,2	529,9	3 754,3	563,8	167,2	396,6	2 116,2	219,4	281,4
2 kv	4 990,4	4 402,6	563,6	3 838,9	587,8	166,4	421,4	2 452,0	205,7	285,6
3 kv	4 978,2	4 394,3	557,8	3 836,5	583,9	165,0	418,8	2 475,4	174,3	289,8
4 kv	4 898,0	4 307,9	539,1	3 768,8	590,1	164,1	426,0	2 728,6	181,7	290,4
2004 1 kv	5 067,5	4 473,0	576,2	3 896,8	594,5	180,4	414,1	2 836,7	189,0	294,4
2 kv	5 134,8	4 528,0	593,6	3 934,4	606,8	191,4	415,4	2 845,3	181,9	298,7
Transaktioner										
2003 1 kv	158,6	129,6	49,9	79,7	29,0	22,3	6,7	-0,2	9,5	4,2
2 kv	101,3	85,5	33,9	51,6	15,7	-0,6	16,4	14,5	-0,6	4,2
3 kv	44,8	42,4	-5,8	48,2	2,4	-0,9	3,3	4,0	2,4	4,2
4 kv	-12,9	-20,8	-18,4	-2,4	7,8	-0,8	8,7	0,4	7,4	4,1
2004 1 kv	134,4	135,0	35,7	99,3	-0,7	16,2	-16,8	1,6	7,3	4,0
2 kv	114,8	100,2	17,2	83,0	14,6	10,8	3,7	4,7	-7,1	4,3
Ökningstakt										
2003 1 kv	6,3	6,0	16,7	4,7	8,1	15,3	5,3	0,4	14,7	5,4
2 kv	7,1	6,5	15,5	5,3	11,6	27,7	6,1	0,7	13,4	5,8
3 kv	6,6	6,2	14,5	5,1	9,8	20,0	6,1	0,9	13,2	5,8
4 kv	6,2	5,7	12,4	4,8	10,3	13,7	9,1	0,8	8,9	6,0
2004 1 kv	5,5	5,7	8,6	5,2	4,5	8,2	2,9	1,0	7,5	5,9
2 kv	5,6	5,8	5,1	5,9	4,1	15,2	-0,3	0,4	4,8	5,8

Källa: ECB.

1) Inklusive hushållens ideella organisationer.

### 3.3 Försäkringsföretags och pensionsinstituts viktigaste finansiella tillgångar och skulder

(miljarder euro och årlig ökningstakt; utestående belopp vid periodens slut, transaktioner under perioden)

	Viktigaste finansiella tillgångar											
	Totalt	Inlåning hos MFI i euroområdet					Utlåning			Andra värdepapper än aktier		
		Totalt	Dagslån	Med överenskommen löptid	Med uppsägningstid	Repor	Totalt	Kortfristig	Långfristig	Totalt	Kortfristiga	Långfristiga
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Utestående belopp												
2003 1 kv	3 336,7	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	332,9	63,6	269,3	1 382,8	56,3	1 326,5
2 kv	3 471,0	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	337,4	65,1	272,3	1 412,0	54,3	1 357,7
3 kv	3 524,1	532,9	57,5	455,3	1,4	18,7	339,4	65,8	273,5	1 433,4	57,1	1 376,3
4 kv	3 633,6	541,9	58,9	462,3	1,6	19,1	328,0	66,7	261,3	1 461,1	58,3	1 402,9
2004 1 kv	3 783,4	556,6	64,7	468,3	1,7	22,0	338,2	69,4	268,8	1 530,7	56,2	1 474,5
2 kv	3 809,4	565,4	59,9	481,9	2,3	21,2	335,3	71,0	264,3	1 537,1	52,8	1 484,3
Transaktioner												
2003 1 kv	67,4	12,4	4,3	7,8	-0,2	0,5	-8,7	-6,3	-2,4	54,0	7,1	46,9
2 kv	43,0	2,3	2,3	-3,9	0,0	3,9	4,4	1,4	3,0	18,9	-2,2	21,0
3 kv	34,1	-6,3	-6,4	3,8	0,1	-3,8	2,0	0,7	1,3	22,5	2,8	19,6
4 kv	60,2	10,2	1,6	8,0	0,2	0,5	-11,4	0,9	-12,2	37,2	1,2	36,0
2004 1 kv	93,0	14,4	5,7	5,8	0,0	2,8	10,0	2,7	7,3	42,2	-1,8	44,0
2 kv	34,5	7,9	-4,9	13,7	0,0	-0,9	-2,8	1,6	-4,5	28,0	-3,4	31,4
Ökningstakt												
2003 1 kv	5,9	7,4	37,1	4,8	-17,5	3,3	-1,4	-11,4	1,4	10,0	18,9	9,6
2 kv	6,8	6,7	28,9	3,9	-9,5	17,4	-0,6	-11,9	2,6	12,0	41,9	11,1
3 kv	6,6	5,0	11,8	3,6	-12,4	28,2	0,8	-11,6	4,4	10,1	22,0	9,7
4 kv	6,1	3,6	3,0	3,5	4,7	6,1	-4,0	-4,7	-3,8	9,9	18,0	9,6
2004 1 kv	6,9	3,9	5,0	3,0	24,7	18,7	1,5	9,0	-0,2	8,7	0,1	9,1
2 kv	6,4	4,9	-6,4	6,9	30,5	-6,3	-0,6	9,1	-3,0	9,2	-2,1	9,6

	Viktigaste finansiella tillgångar						Viktigaste skulder						
	Aktier <sup>1)</sup>				Förskotts- betalning av försäkrings- premier och reserver för utestående fordringar	Totalt	Utlåning av MFI och andra finansiella företag i euroområdet		Andra värde- papper än aktier	Note- rade aktier	Försäkringstekniska reserver		
	Totalt	Noterade aktier	Fond- andel- lar	Andelar i penning- marknads- fonder			Totalt	Från MFI euro- området			Totalt	Hushållens nettofordran i liv- försäkrings- reserver och pensions- fonder	Förskotts- betalning av försäk- ringspremier och reserver för utestå- ende fordringar
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
Utestående belopp													
2003 1 kv	973,4	409,5	563,9	60,1	111,7	3 586,1	61,0	42,7	10,9	101,5	3 412,8	2 899,0	513,7
2 kv	1 070,0	471,9	598,1	64,5	113,7	3 692,6	60,6	44,8	11,1	134,3	3 486,6	2 966,3	520,3
3 kv	1 103,4	489,4	614,0	60,8	115,1	3 757,5	62,7	44,3	11,7	133,5	3 549,7	3 024,6	525,1
4 kv	1 186,1	540,9	645,2	64,5	116,4	3 812,4	51,9	35,4	12,1	153,8	3 594,5	3 065,1	529,4
2004 1 kv	1 238,3	557,5	680,7	63,9	119,7	3 879,1	61,6	46,3	12,2	153,7	3 651,5	3 111,3	540,3
2 kv	1 251,1	555,1	696,0	65,0	120,5	3 930,2	69,6	53,7	12,7	154,2	3 693,6	3 150,3	543,3
Transaktioner													
2003 1 kv	7,0	-4,0	11,0	2,1	2,6	83,7	15,2	11,3	0,0	-0,9	69,4	60,1	9,3
2 kv	15,3	4,0	11,4	4,7	2,0	62,2	-0,3	2,3	0,2	4,5	57,8	51,2	6,6
3 kv	14,5	4,9	9,6	-4,2	1,4	58,0	2,0	-0,5	0,5	0,0	55,5	50,8	4,7
4 kv	22,7	7,0	15,8	4,3	1,4	32,8	-10,8	-8,9	0,5	3,9	39,2	35,5	3,8
2004 1 kv	23,2	2,0	21,2	-0,7	3,2	76,8	9,6	10,7	0,0	0,7	66,5	54,6	11,8
2 kv	0,6	-8,5	9,1	0,1	0,9	53,5	7,6	7,0	0,4	-0,9	46,4	42,3	4,1
Ökningstakt													
2003 1 kv	3,0	-0,3	6,3	19,6	6,2	5,9	7,6	8,5	0,6	-0,1	6,4	6,8	3,9
2 kv	3,5	-0,4	7,0	23,2	5,9	6,0	0,9	4,6	1,2	1,8	6,4	6,9	4,0
3 kv	4,9	0,1	8,6	18,5	4,8	6,4	6,7	9,5	7,9	3,2	6,6	7,1	3,6
4 kv	5,8	2,6	8,4	12,1	6,9	6,8	13,0	12,9	11,1	6,7	6,7	7,0	4,8
2004 1 kv	7,8	4,3	10,3	6,9	7,2	6,4	0,9	8,6	11,3	8,9	6,4	6,6	5,2
2 kv	5,7	1,1	9,3	-0,7	6,1	6,0	14,1	18,8	13,2	2,7	6,0	6,2	4,7

Källa: ECB.

1) Undantaget onoterade aktier.

## 3.4 Årligt sparande, investeringar och finansiering

(miljarder euro, om inget annat anges)

## 1. Alla sektorer i euroområdet

	Nettoförvärv av icke-finansiella tillgångar					Nettoförvärv av finansiella tillgångar							
	Totalt	Fasta bruttoinvesteringar	Kapitalförslitning	Lagerförändringar <sup>1)</sup>	Icke-producerade tillgångar	Totalt	Monetärt guld och SDR	Sedlar, mynt och inlåning	Andra värdepapper än aktier <sup>2)</sup>	Lån	Aktier och andra ägarandelar	Försäkrings- tekniska reserver	Andra investeringar (netto) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	350,6	1 137,7	-797,1	10,1	0,0	1 938,7	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	37,2
1998	411,4	1 201,7	-823,6	33,2	0,2	2 412,6	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	47,9
1999	448,8	1 290,5	-863,7	21,8	0,2	3 113,5	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	43,6
2000	485,6	1 389,8	-913,1	25,6	-16,7	2 911,7	1,3	350,9	264,6	829,9	1 189,1	1 251,3	24,5
2001	459,8	1 441,9	-973,6	-10,5	2,0	2 600,5	-0,5	577,2	449,0	733,0	605,8	248,8	-12,9
2002	390,6	1 428,4	-1 021,6	-17,3	1,1	2 309,0	0,9	653,7	279,4	636,5	467,0	220,8	50,7
2003	392,1	1 440,1	-1 053,7	5,3	0,5	2 409,6	1,7	665,0	417,6	588,5	454,1	240,5	42,1

	Förändring i nettovärde <sup>4)</sup>				Nettoförändring av skulder					
	Totalt	Brutto-sparande	Kapitalförslitning	Mottagna kapitaltransfere-ringar, netto	Totalt	Sedlar, mynt och inlåning	Andra värdepapper än aktier <sup>2)</sup>	Lån	Aktier och andra ägarandelar	Försäkrings- tekniska reserver
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 833,7	509,7	318,0	393,1	382,5	230,3
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 337,4	648,8	323,2	484,6	659,8	221,0
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 064,3	934,9	503,4	765,2	597,1	263,7
2000	515,1	1 419,4	-913,1	8,8	2 882,2	539,5	416,9	882,9	788,7	254,1
2001	486,0	1 449,4	-973,6	10,2	2 574,3	668,9	489,9	634,3	525,2	256,0
2002	466,8	1 478,5	-1 021,6	9,9	2 232,8	571,8	442,0	619,1	376,3	223,6
2003	420,6	1 469,3	-1 053,7	5,0	2 381,1	670,1	510,4	544,3	413,4	243,0

## 2. Icke-finansiella företag

	Nettoförvärv av icke-finansiella tillgångar			Nettoförvärv av finansiella tillgångar					Förändring i nettovärde <sup>4)</sup>		Nettoförändring av skulder			
	Totalt	Fasta bruttoinvesteringar	Kapitalförslitning	Totalt	Sedlar, mynt och inlåning	Andra värdepapper än aktier <sup>2)</sup>	Lån	Aktier och andra ägarandelar	Totalt	Brutto-sparande	Totalt	Andra värdepapper än aktier <sup>2)</sup>	Lån	Aktier och andra ägarandelar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	150,3	591,9	-453,2	272,3	26,0	-12,1	65,8	100,8	104,8	521,3	317,8	12,1	175,9	120,1
1998	193,7	635,1	-470,6	439,8	45,7	-11,5	110,9	204,5	147,6	569,1	485,9	22,8	257,2	194,9
1999	212,0	683,1	-490,7	654,0	24,5	93,6	186,0	336,3	106,7	547,6	759,3	47,5	434,1	261,1
2000	306,1	751,6	-522,4	921,0	74,2	87,4	230,4	511,4	79,9	554,9	1 147,2	61,0	597,1	480,7
2001	215,7	778,9	-558,8	641,9	101,6	44,6	169,2	235,4	91,3	590,5	766,2	99,7	355,5	299,6
2002	172,1	757,6	-580,8	517,6	32,5	-55,7	174,3	253,7	108,8	633,2	580,9	21,0	353,3	191,4
2003	157,7	745,6	-597,1	358,6	66,3	-57,9	110,8	191,4	75,2	644,7	441,1	55,0	176,8	196,2

 3. Hushåll <sup>5)</sup>

	Nettoförvärv av icke-finansiella tillgångar			Nettoförvärv av finansiella tillgångar					Förändring i nettovärde <sup>4)</sup>		Nettoförändring av skulder		Memo:	
	Totalt	Fasta bruttoinvesteringar	Kapitalförslitning	Totalt	Sedlar, mynt och inlåning	Andra värdepapper än aktier <sup>2)</sup>	Aktier och andra ägarandelar	Försäkrings- tekniska reserver	Totalt	Brutto-sparande	Totalt	Lån	Disponibel inkomst	Brutto-sparvot <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	165,1	376,0	-211,5	429,2	69,3	-20,8	192,5	217,6	424,6	615,6	169,7	168,3	3 818,3	16,1
1998	176,7	388,0	-216,2	446,4	92,9	-119,0	287,4	209,3	408,4	593,5	214,6	213,3	3 924,7	15,1
1999	188,2	417,6	-231,5	474,8	122,6	-28,5	195,8	245,2	394,7	580,0	268,4	266,9	4 086,0	14,2
2000	197,7	438,3	-241,6	434,9	66,2	35,3	122,6	245,9	406,2	607,7	226,4	224,7	4 290,2	14,2
2001	184,5	446,3	-259,0	415,5	180,7	82,7	45,8	229,1	423,9	649,7	176,2	174,3	4 576,1	14,2
2002	162,5	454,4	-279,4	481,3	221,0	83,1	-2,1	211,3	430,6	671,7	213,2	211,0	4 711,4	14,3
2003	166,0	462,0	-290,7	533,2	226,6	16,6	80,6	229,8	437,1	694,1	262,2	259,9	4 853,8	14,3

Källa: ECB.

- 1) Inklusive nettoförvärv av värdefremål.
- 2) Exklusive finansiella derivat.
- 3) Finansiella derivat, övriga tillgångar/skulder och statistiska avvikelser.
- 4) Till följd av sparande och mottagna kapitaltransfere-ringar, netto, minus kapitalförslitning (-).
- 5) Inbegriper hushållens ideella organisationer.
- 6) Bruttosparande i procent av disponibla disponibel inkomst.

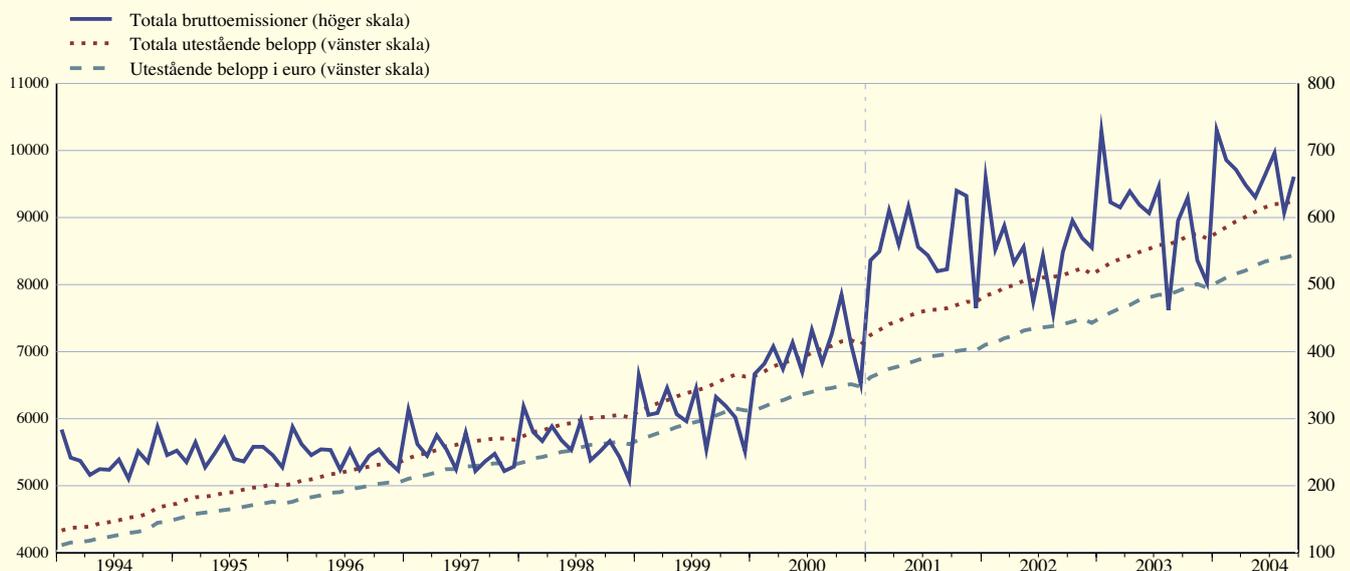


## FINANSMARKNADER

### 4.1 Emissioner av andra värdepapper än aktier, fördelat på ursprunglig löptid, emittentens hemvist och valuta (miljarder euro, om inget annat anges, flöden som transaktioner under månaden och utestående belopp ultimo perioden; nominella värden)

	Totalt i euro <sup>1)</sup>				Av hemmahörande i euroområdet							
	Ute- stående belopp	Brutto- emissioner	Inlösta	Netto- emissioner	Totalt				Andel i euro			
					Ute- stående belopp	Brutto- emissioner	Inlösta	Netto- emissioner	Ute- stående belopp (%)	Brutto- emissioner (%)	Inlösta (%)	Netto- emissioner
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Totalt												
2003 sep	9 101,1	615,6	524,5	91,1	8 645,4	594,9	530,9	64,0	91,4	93,4	94,3	55,1
okt	9 158,7	635,5	578,8	56,7	8 719,3	629,7	561,6	68,1	91,3	93,7	94,7	58,1
nov	9 226,2	556,0	491,2	64,8	8 757,5	536,4	490,1	46,3	91,5	93,2	92,4	46,8
dec	9 191,0	520,5	551,9	-31,5	8 683,1	502,5	555,6	-53,0	91,6	93,7	94,6	-54,4
2004 jan	9 262,7	738,2	664,1	74,1	8 775,3	730,5	643,5	87,0	91,5	94,2	94,7	78,6
feb	9 339,7	698,9	622,2	76,7	8 852,4	686,0	605,1	80,8	91,6	94,6	94,2	78,6
mar	9 448,6	716,8	607,5	109,3	8 938,4	671,8	595,5	76,3	91,3	92,7	95,3	55,4
apr	9 474,7	648,6	624,3	24,3	9 006,1	648,5	586,9	61,6	91,2	93,2	95,0	47,0
maj	9 574,6	649,1	549,5	99,6	9 088,8	630,8	543,5	87,3	91,2	93,9	94,9	76,6
jun	9 681,3	709,6	601,7	107,8	9 154,2	662,8	597,5	65,3	91,2	94,3	94,7	59,0
jul	9 701,8	707,8	685,5	22,3	9 197,5	696,0	653,1	42,9	91,1	93,9	94,6	36,3
aug	9 735,5	623,3	588,9	34,4	9 213,7	608,0	588,5	19,5	91,1	94,6	94,8	17,7
sep	9 847,8	723,8	611,6	112,2	9 248,2	660,6	616,7	43,9	91,3	94,8	94,4	43,9
Långfristiga												
2003 sep	8 230,4	179,8	102,5	77,3	7 785,6	173,4	102,6	70,8	91,4	91,6	90,3	66,2
okt	8 285,3	179,2	125,5	53,7	7 838,3	168,3	120,4	47,8	91,3	91,7	94,0	41,1
nov	8 336,8	143,4	93,3	50,1	7 874,6	136,5	90,3	46,2	91,5	89,6	88,0	42,7
dec	8 331,4	119,3	119,5	-0,2	7 851,1	112,1	113,6	-1,5	91,6	90,4	93,0	-4,3
2004 jan	8 389,9	195,5	136,4	59,2	7 899,6	178,1	137,9	40,3	91,6	92,8	90,9	40,1
feb	8 476,2	193,9	108,7	85,3	7 983,2	183,1	98,3	84,9	91,7	92,2	87,9	82,5
mar	8 538,6	213,1	149,8	63,3	8 049,3	189,1	131,5	57,6	91,4	86,7	94,1	40,3
apr	8 580,1	163,6	123,8	39,7	8 100,1	155,4	110,2	45,3	91,2	88,5	94,6	33,3
maj	8 682,0	174,6	72,1	102,6	8 184,5	156,6	67,7	88,9	91,3	89,3	90,8	78,3
jun	8 766,7	203,1	120,5	82,6	8 255,2	179,9	112,7	67,1	91,3	92,9	92,3	63,1
jul	8 803,3	190,5	152,4	38,1	8 292,4	174,5	138,3	36,2	91,2	91,3	93,7	29,8
aug	8 833,3	90,9	60,5	30,4	8 311,7	79,8	58,4	21,4	91,2	86,5	91,5	15,6
sep	8 928,6	192,9	98,9	94,0	8 362,8	159,0	101,6	57,4	91,3	91,2	88,8	54,8

### D13 Totala utestående belopp och bruttoemissioner av andra värdepapper än aktier av hemmahörande i euroområdet (miljarder euro)



Källor: ECB och BIS (för emissioner av hemmahörande utanför euroområdet).

1) Andra värdepapper än aktier, denominerade i euro, som har emitterats av hemmahörande i och utanför euroområdet, totalt.

## 4.2 Andra värdepapper än aktier emitterade av hemmahörande i euroområdet, fördelat på ursprunglig löptid och emitterande sektor (miljarder euro, om inget annat anges; nominella värden)

### 1. Utestående belopp

(vid periodens slut)

	Totalt						Andel i euro (%)					
	Totalt	MFI inkl. (Eurosystemet)	Icke-MFI		Offentlig sektor		Totalt	MFI inkl. (Eurosystemet)	Icke-MFI		Offentlig sektor	
			Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor			Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Totalt												
2003 sep	8 645,4	3 247,0	649,1	570,5	3 969,5	209,2	91,4	85,5	86,2	87,8	97,4	95,5
2003 okt	8 719,3	3 288,7	660,5	576,0	3 981,3	212,8	91,3	85,3	86,5	87,6	97,4	95,5
2003 nov	8 757,5	3 310,8	668,3	577,3	3 983,9	217,3	91,5	85,5	86,9	87,9	97,5	95,6
2003 dec	8 683,1	3 287,5	682,7	575,8	3 918,8	218,2	91,6	85,5	87,8	88,0	97,7	95,4
2004 jan	8 775,3	3 319,6	683,8	575,2	3 974,7	221,9	91,5	85,4	87,6	87,7	97,6	95,5
2004 feb	8 852,4	3 347,2	692,5	578,5	4 006,2	228,1	91,6	85,6	88,0	87,6	97,6	95,6
2004 mar	8 938,4	3 403,0	687,0	576,0	4 041,4	230,9	91,3	85,2	87,7	87,4	97,4	95,5
2004 apr	9 006,1	3 443,0	693,3	578,2	4 059,6	232,1	91,2	84,9	87,8	87,3	97,4	95,4
2004 maj	9 088,8	3 469,4	693,0	586,5	4 106,3	233,7	91,2	84,8	88,0	87,3	97,5	95,6
2004 jun	9 154,2	3 477,0	714,2	589,5	4 135,1	238,3	91,2	84,7	88,5	87,1	97,4	95,5
2004 jul	9 197,5	3 508,0	724,5	596,9	4 131,0	237,1	91,1	84,6	88,6	86,8	97,5	95,5
2004 aug	9 213,7	3 515,5	726,0	592,4	4 141,3	238,5	91,1	84,6	88,8	86,9	97,5	95,5
2004 sep	9 248,2	3 534,4	728,0	585,1	4 159,7	241,0	91,3	84,7	89,2	87,0	97,6	95,7
Långfristiga												
2003 sep	7 785,6	2 890,3	641,0	472,6	3 576,1	205,7	91,4	85,9	86,1	86,4	97,2	95,7
2003 okt	7 838,3	2 922,8	652,3	475,9	3 577,8	209,4	91,3	85,7	86,4	86,2	97,3	95,6
2003 nov	7 874,6	2 937,3	659,9	479,8	3 583,8	213,9	91,5	85,8	86,8	86,6	97,4	95,8
2003 dec	7 851,1	2 927,4	673,6	483,5	3 551,9	214,8	91,6	86,0	87,6	86,9	97,5	95,5
2004 jan	7 899,6	2 941,8	675,2	478,7	3 586,0	217,9	91,6	85,9	87,5	86,3	97,5	95,6
2004 feb	7 983,2	2 977,3	684,3	481,6	3 616,5	223,6	91,7	86,0	87,8	86,3	97,5	95,7
2004 mar	8 049,3	3 028,9	679,1	475,5	3 638,8	227,0	91,4	85,7	87,6	85,8	97,3	95,7
2004 apr	8 100,1	3 059,4	685,0	471,1	3 657,1	227,6	91,2	85,4	87,7	85,5	97,3	95,6
2004 maj	8 184,5	3 091,4	684,9	478,3	3 700,9	229,0	91,3	85,2	87,9	85,6	97,4	95,7
2004 jun	8 255,2	3 098,9	706,0	483,4	3 733,6	233,4	91,3	85,2	88,4	85,4	97,3	95,8
2004 jul	8 292,4	3 122,9	716,2	491,8	3 729,6	231,9	91,2	85,0	88,5	85,1	97,4	95,8
2004 aug	8 311,7	3 133,0	717,0	488,5	3 739,9	233,2	91,2	84,9	88,7	85,1	97,4	95,8
2004 sep	8 362,8	3 164,6	719,1	488,2	3 754,8	236,1	91,3	85,0	89,1	85,3	97,5	95,9

## D14 Andra värdepapper än aktier, utestående och fördelat på sektor

(miljarder euro, utestående belopp vid periodens slut, nominella värden)



Källa: ECB.

**4.2 Andra värdepapper än aktier emitterade av hemmahörande i euroområdet, fördelat på ursprunglig löptid och emitterande sektor** (miljarder euro, om inget annat anges; nominella värden)

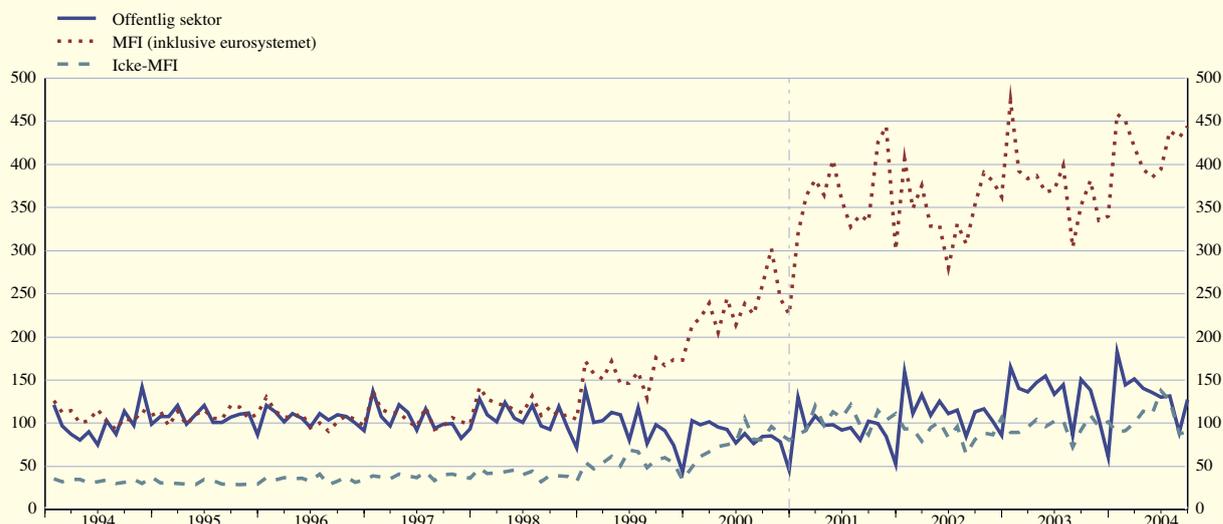
**2. Bruttoemissioner**

(transaktioner under månaden)

	Totalt						Andel i euro (%)					
	Totalt	MFI inkl. (Eurosystemet)	Icke-MFI		Offentlig sektor		Totalt	MFI inkl. (Eurosystemet)	Icke-MFI		Offentlig sektor	
			Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor			Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Totalt</b>												
2003 sep	594,9	352,0	22,0	70,3	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
okt	629,7	381,6	21,4	87,9	130,7	8,0	93,7	91,5	95,8	96,3	98,1	94,0
nov	536,4	335,2	20,2	75,7	97,4	7,8	93,2	92,0	86,7	95,9	96,2	98,2
dec	502,5	340,1	28,2	73,2	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004 jan	730,5	458,5	8,5	80,8	173,6	9,2	94,2	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
feb	686,0	449,9	18,3	73,2	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
mar	671,8	420,1	10,9	89,5	143,2	8,0	92,7	90,9	89,5	97,1	95,5	94,1
apr	648,5	394,3	19,9	94,0	134,9	5,3	93,2	90,8	92,9	96,8	97,6	97,2
maj	630,8	384,5	10,0	100,7	130,5	5,2	93,9	91,8	89,3	97,1	98,0	97,9
jun	662,8	394,3	33,5	104,4	122,1	8,5	94,3	92,6	98,0	95,7	97,6	94,5
jul	696,0	438,6	24,5	101,6	127,5	3,9	93,9	92,6	92,3	94,9	98,0	92,1
aug	608,0	430,9	10,7	77,1	85,3	4,0	94,6	93,7	87,5	97,2	97,9	98,4
sep	660,6	443,9	14,1	75,0	120,3	7,4	94,8	93,4	90,9	98,1	98,4	97,5
<b>Långfristiga</b>												
2003 sep	173,4	65,0	18,9	3,6	78,8	7,1	91,6	79,6	98,6	96,6	99,0	98,8
okt	168,3	75,7	17,5	10,7	58,9	5,5	91,7	84,4	96,1	89,4	100,0	94,5
nov	136,5	62,4	16,6	10,7	40,9	5,8	89,6	86,9	85,2	91,2	93,5	99,6
dec	112,1	63,0	24,9	9,6	11,4	3,2	90,4	88,5	97,6	81,5	98,6	68,1
2004 jan	178,1	72,4	5,0	7,4	86,9	6,3	92,8	87,4	88,7	80,7	98,2	99,4
feb	183,1	85,7	15,0	6,2	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	88,5	98,2	99,0
mar	189,1	98,5	8,1	5,0	72,0	5,6	86,7	79,5	88,2	92,3	95,4	95,7
apr	155,4	69,3	15,9	4,8	63,0	2,5	88,5	79,3	93,8	78,3	97,5	100,0
maj	156,6	68,1	6,8	9,4	69,7	2,7	89,3	79,9	86,6	85,3	98,8	99,6
jun	179,9	66,7	29,8	14,5	63,5	5,5	92,9	88,2	98,0	82,1	97,4	99,1
jul	174,5	71,4	20,8	17,9	62,9	1,4	91,3	85,9	93,2	85,4	98,3	100,0
aug	79,8	40,7	6,9	2,2	28,5	1,5	86,5	79,0	83,5	79,4	98,0	95,8
sep	159,0	82,2	11,8	4,3	55,8	4,8	91,2	85,2	90,6	91,5	99,5	99,6

**D15 Bruttoemissioner av andra värdepapper än aktier, fördelat på sektor**

(miljarder euro, transaktioner under månaden, nominella värden)

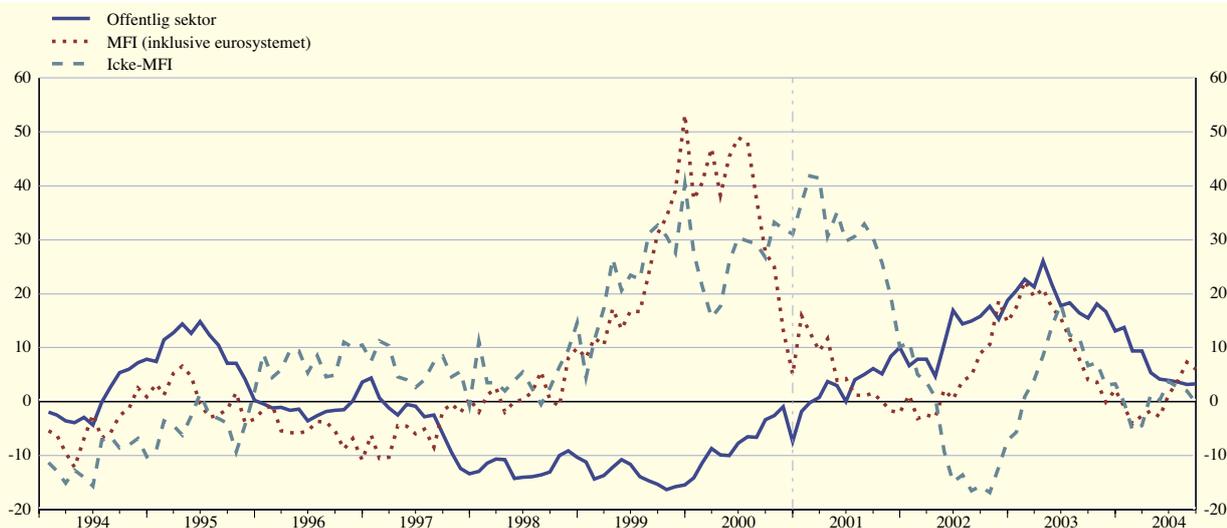


Källa: ECB.

### 4.3 Andra värdepapper än aktier emitterade av hemmahörande i euroområdet, årlig ökningstakt <sup>1)</sup> (procentuella förändringar)

	Totalt										MFI (inkl. Euro- systemet)	Icke-MFI			
	Totalt		MFI (inkl. Euro- systemet)	Icke-MFI			Offentlig sektor			Totalt		MFI (inkl. Euro- systemet)	Icke-MFI		
	Totalt	Index 1 dec = 100		Totalt	Icke- monetära finansiella företag	Icke- finansiella företag	Totalt	Staten	Övrig offentlig sektor	Totalt			Index 1 dec = 100	Totalt	Icke- monetära finansiella företag
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
I alla valutor															
2003	6,9	113,3	4,6	18,6	28,4	9,1	5,7	4,9	23,3	9,4	125,3	4,1	6,7	16,7	
sep	7,2	114,2	5,5	19,5	29,0	10,2	5,4	4,6	21,5	10,3	128,3	3,6	7,2	13,7	
okt	7,0	114,8	5,3	19,0	27,9	10,1	5,2	4,4	23,1	7,3	128,3	-0,1	3,1	9,7	
nov	7,4	114,1	6,2	17,3	23,6	10,6	5,5	4,7	22,3	6,9	120,8	2,2	3,3	20,5	
dec	7,1	115,3	5,9	15,5	23,2	7,4	5,7	4,9	21,9	5,2	127,6	-0,9	-0,2	16,6	
2004	7,0	116,3	6,2	14,2	21,8	6,4	5,7	4,9	21,1	1,4	127,0	-4,1	-5,3	-8,0	
jan	7,1	117,3	7,4	11,4	18,5	3,9	5,6	4,9	20,6	2,3	129,7	-2,6	-4,4	-15,0	
feb	7,1	118,1	7,9	10,0	16,5	3,1	5,6	5,0	18,7	1,7	132,1	-1,8	1,3	-5,9	
mar	7,1	119,3	8,3	9,2	15,4	2,7	5,5	4,9	17,6	0,7	131,9	-2,8	0,3	-5,8	
apr	7,3	120,1	8,4	9,9	16,0	3,2	5,8	5,2	17,4	2,8	131,6	1,3	3,7	-7,1	
maj	7,3	120,7	8,4	9,5	14,2	4,3	5,7	5,2	16,0	3,6	132,6	4,0	2,7	-6,9	
jun	7,5	121,0	8,9	9,1	14,3	3,4	6,0	5,4	16,8	4,8	132,3	7,3	2,0	0,6	
jul	7,3	121,5	9,1	8,5	12,8	3,5	5,5	4,9	15,3	4,0	130,3	6,0	-0,2	8,8	
aug	6,6	112,8	3,3	22,0	35,1	10,2	5,5	4,8	21,9	11,5	128,7	8,5	5,9	16,7	
sep	7,0	113,6	4,2	23,1	36,3	11,0	5,3	4,6	20,9	12,5	131,5	7,7	6,8	14,1	
2003	6,8	114,2	4,2	22,3	34,3	10,9	5,1	4,3	22,4	9,3	132,2	3,1	2,3	9,4	
sep	7,1	113,5	5,0	19,7	27,8	11,4	5,5	4,7	21,3	8,8	124,0	5,6	2,9	18,9	
2004	6,9	114,6	4,9	17,4	27,2	7,5	5,7	5,0	21,2	5,9	130,3	-0,5	-0,9	16,3	
jan	7,0	115,7	5,4	16,4	26,3	6,4	5,8	5,1	20,4	2,0	129,6	-3,7	-5,7	-8,5	
feb	6,8	116,5	6,4	12,9	22,4	3,3	5,6	4,9	19,8	2,7	132,1	-2,2	-4,7	-16,0	
mar	6,7	117,2	6,6	11,3	20,0	2,4	5,6	5,0	18,2	1,4	134,3	-2,9	1,2	-8,2	
apr	6,6	118,3	6,8	10,6	19,0	2,1	5,5	4,9	17,5	0,6	134,0	-3,5	0,0	-6,6	
maj	6,9	119,1	6,9	11,1	19,7	2,1	5,8	5,3	17,1	2,3	133,4	-0,1	4,0	-7,2	
jun	6,9	119,6	6,9	10,9	18,1	3,1	5,9	5,3	15,9	2,7	134,4	1,7	2,4	-9,3	
jul	7,1	119,9	7,2	10,4	18,1	2,1	6,1	5,6	16,8	3,3	134,8	3,9	2,4	-2,0	
aug	6,9	120,5	7,8	9,6	16,1	2,3	5,5	5,0	15,4	3,3	133,0	4,3	0,7	6,2	
sep															

### D16 Kortfristiga räntebärande värdepapper, fördelat på emitterande sektor, i alla valutor, årlig ökningstakt (procentuella förändringar)



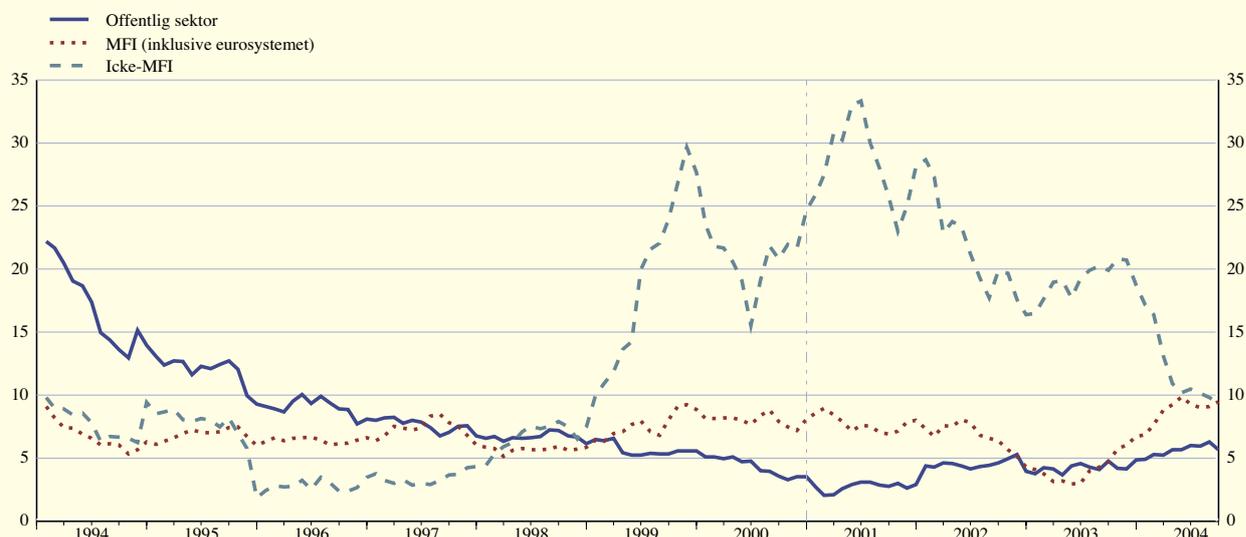
Källa: ECB.

1) För information om hur index och ökningstakt beräknas, se Tekniska anmärkningar.

4.3 Andra värdepapper än aktier emitterade av hemmahörande i euroområdet, årlig ökningstakt <sup>1)</sup> (forts.)  
(procentuella förändringar)

Kortfristiga						Långfristiga							
Icke-MFI Icke-finansiella företag	Offentlig sektor			Totalt		MFI (inkl. Eurosystemet)	Icke-MFI			Offentlig sektor			
	Totalt	Stat	Övrig offentlig sektor	Totalt	Index 1 dec = 100		Totalt	Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Totalt	Stat	Övrig offentlig sektor	
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	
I alla valutor													
5,9	15,5	15,5	14,5	6,7	112,1	4,7	19,9	28,6	9,8	4,7	3,8	23,5	2003 sep
6,7	18,1	18,3	-2,9	6,9	112,8	5,7	20,8	29,3	10,9	4,2	3,3	22,0	2003 okt
2,5	16,7	17,0	-3,7	7,0	113,5	6,0	20,7	28,2	11,8	4,1	3,2	23,6	2003 nov
1,8	13,1	13,3	-5,6	7,4	113,5	6,7	18,7	23,7	12,5	4,8	3,9	22,9	2003 dec
-1,4	13,8	13,6	31,3	7,3	114,0	6,9	17,1	23,3	9,4	4,9	4,0	21,7	2004 jan
-5,1	9,4	9,2	21,1	7,7	115,3	7,7	16,4	22,2	9,0	5,3	4,4	21,1	2004 feb
-3,5	9,4	9,4	9,6	7,6	116,1	8,8	13,1	19,0	5,6	5,2	4,4	20,9	2004 mar
2,0	5,4	5,2	21,7	7,7	116,7	9,2	10,9	16,9	3,3	5,7	5,0	18,6	2004 apr
0,8	4,2	4,1	17,4	7,8	118,0	9,8	10,2	15,7	3,2	5,6	5,0	17,7	2004 maj
4,7	4,0	3,8	23,3	7,9	119,0	9,3	10,5	16,3	2,9	6,0	5,4	17,3	2004 jun
3,5	3,6	3,4	19,0	7,7	119,5	9,0	10,2	14,4	4,5	6,0	5,4	15,9	2004 jul
2,1	3,2	2,9	37,0	7,8	119,8	9,1	9,8	14,5	3,7	6,3	5,7	16,5	2004 aug
-1,0	3,3	2,9	40,2	7,6	120,7	9,5	9,3	12,9	4,5	5,7	5,1	14,9	2004 sep
I euro													
5,0	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,7	24,0	35,4	11,4	4,5	3,7	22,0	2003 sep
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,4	111,9	3,8	25,2	36,7	12,2	4,0	3,2	21,3	2003 okt
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,6	112,5	4,3	24,7	34,7	13,2	4,0	3,1	23,0	2003 nov
1,5	13,3	13,5	-4,7	6,9	112,5	5,0	21,6	27,9	13,7	4,7	3,9	21,8	2003 dec
-2,3	13,9	13,7	40,2	7,0	113,1	5,6	19,6	27,4	10,0	4,9	4,1	20,9	2004 jan
-5,5	9,3	9,2	23,3	7,5	114,4	6,5	19,1	26,9	9,4	5,4	4,6	20,4	2004 feb
-3,7	9,0	9,1	4,1	7,3	115,0	7,5	15,1	23,1	5,1	5,3	4,5	20,0	2004 mar
2,0	5,1	5,0	17,5	7,3	115,5	7,8	12,5	20,5	2,5	5,6	5,0	18,2	2004 apr
0,6	4,1	4,0	19,9	7,3	116,8	8,1	11,9	19,5	2,5	5,7	5,0	17,4	2004 maj
5,0	3,7	3,6	18,9	7,4	117,7	7,8	11,9	20,1	1,4	6,1	5,4	17,1	2004 jun
3,4	3,5	3,4	14,6	7,4	118,2	7,5	11,8	18,6	3,0	6,1	5,6	16,0	2004 jul
2,8	3,0	2,7	33,1	7,5	118,5	7,6	11,3	18,5	2,0	6,4	5,9	16,6	2004 aug
0,2	3,2	2,9	37,7	7,3	119,3	8,2	10,5	16,3	2,8	5,8	5,3	15,1	2004 sep

D17 Långfristiga räntebärande värdepapper, fördelat på emitterande sektor, i alla valutor, årlig ökningstakt  
(procentuella förändringar)



Källa: ECB.

#### 4.4 Noterade aktier emitterade av hemmahörande i euroområdet <sup>1)</sup>

(miljarder euro, om inget annat anges; marknadsvärden)

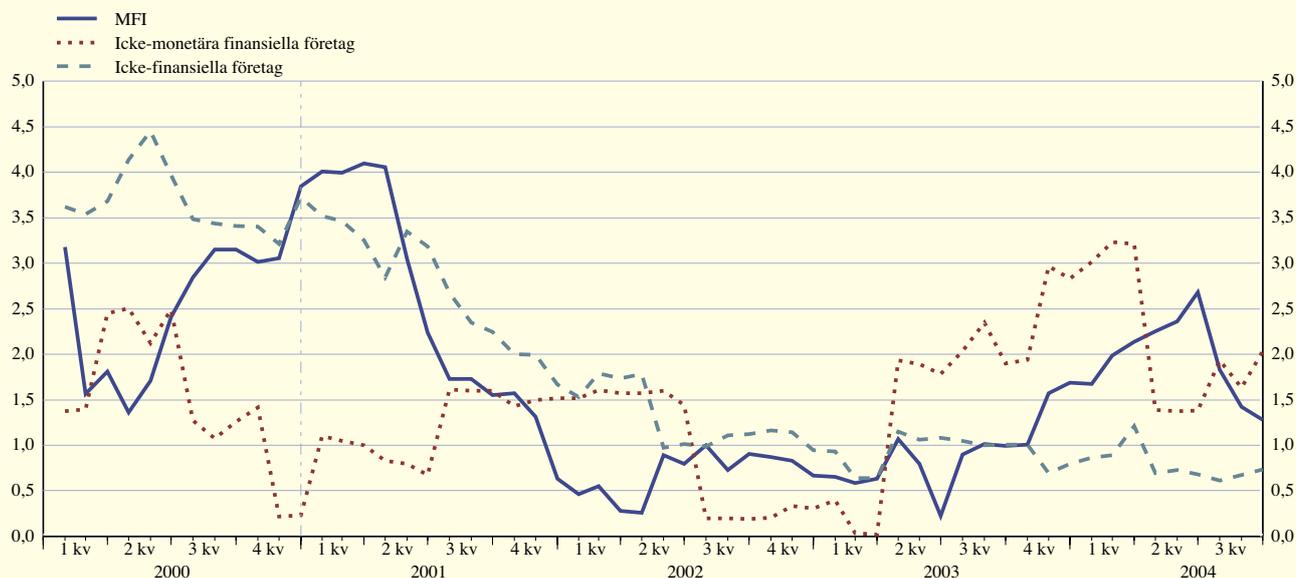
##### 1. Utstående belopp och årlig ökningstakt

(utstående belopp vid periodens slut)

	Totalt			MFI		Icke-monetära finansiella företag		Icke-finansiella företag	
	Totalt	Index: 1 dec = 100	Årlig ökningstakt (%)	Totalt	Årlig ökningstakt (%)	Totalt	Årlig ökningstakt (%)	Totalt	Årlig ökningstakt (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002 sep	2 982,8	100,6	1,0	412,6	0,9	276,3	0,2	2 293,9	1,1
okt	3 252,7	100,7	1,0	446,9	0,9	321,2	0,2	2 484,5	1,2
nov	3 436,6	100,8	1,0	487,4	0,8	345,9	0,3	2 603,3	1,1
dec	3 118,2	100,8	0,8	450,7	0,7	283,6	0,3	2 383,9	0,9
2003 jan	2 978,3	100,8	0,8	425,8	0,6	261,1	0,4	2 291,4	0,9
feb	2 884,9	100,8	0,6	425,3	0,6	270,8	0,0	2 188,8	0,6
mar	2 763,4	100,8	0,6	413,0	0,6	236,2	0,0	2 114,2	0,6
apr	3 112,9	101,5	1,2	471,4	1,1	291,8	1,9	2 349,7	1,1
maj	3 145,6	101,5	1,1	476,7	0,8	291,3	1,9	2 377,5	1,1
jun	3 256,1	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	1,8	2 451,3	1,1
jul	3 366,4	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2 507,5	1,0
aug	3 413,3	101,7	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2 581,3	1,0
sep	3 276,6	101,7	1,1	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,6	1,0
okt	3 483,9	101,8	1,1	535,2	1,0	333,2	1,9	2 615,5	1,0
nov	3 546,8	101,8	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,5	0,7
dec	3 647,3	102,0	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,2	0,8
2004 jan	3 788,5	102,0	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,0	0,9
feb	3 851,9	102,1	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,7	0,9
mar	3 766,4	102,4	1,5	571,9	2,1	355,0	3,2	2 839,5	1,2
apr	3 748,3	102,5	1,0	579,4	2,3	361,1	1,4	2 807,9	0,7
maj	3 687,7	102,5	1,0	568,1	2,4	350,6	1,4	2 769,1	0,7
jun	3 790,0	102,6	1,1	582,5	2,7	362,0	1,4	2 845,6	0,7
jul	3 679,7	102,6	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2 763,4	0,6
aug	3 673,7	102,6	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2 758,0	0,7
sep	3 761,7	102,7	0,9	579,6	1,3	362,3	2,0	2 819,8	0,7

#### D18 Noterade aktier emitterade av hemmahörande i euroområdet, årlig ökningstakt

(årlig procentuell förändring)



Källa: ECB.

1) För information om hur index och ökningstakt beräknas, se Tekniska anmärkningar.

## 4.4 Noterade aktier emitterade av hemmahörande i euroområdet

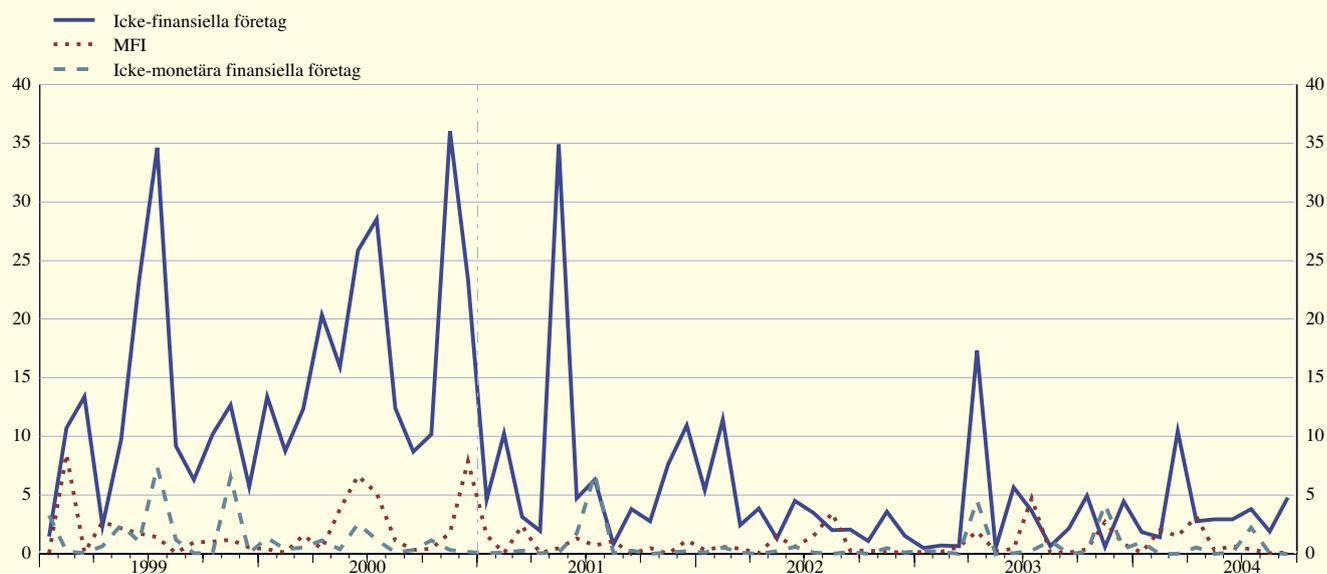
(miljarder euro; marknadsvärden)

## 2. Transaktioner under månaden

	Totalt			MFI			Icke-monetära finansiella företag			Icke-finansiella företag		
	Bruttoemissioner	Inlösta	Nettoemissioner	Bruttoemissioner	Inlösta	Nettoemissioner	Bruttoemissioner	Inlösta	Nettoemissioner	Bruttoemissioner	Inlösta	Nettoemissioner
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002 sep	2,5	0,4	2,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,8
okt	1,3	0,1	1,2	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,1	0,1	1,0
nov	4,3	0,7	3,6	0,2	0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	3,6	0,3	3,3
dec	1,7	0,5	1,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	1,5	0,4	1,1
2003 jan	0,9	1,4	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,3	0,5	1,4	-0,9
feb	1,0	1,3	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-0,7	0,7	0,5	0,2
mar	1,2	0,7	0,5	0,6	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1
apr	23,7	4,8	18,9	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,6	12,7
maj	0,7	2,2	-1,6	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,8	-1,3
jun	6,1	5,2	0,9	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,2
jul	8,6	1,9	6,7	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,7	1,9
aug	1,8	1,2	0,6	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,1	-0,4
sep	2,3	1,8	0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	1,3	-1,3	2,2	0,4	1,8
okt	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
nov	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
dec	5,7	1,5	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,8	-0,4	4,4	0,6	3,8
2004 jan	2,9	1,0	1,9	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	1,0	0,8
feb	3,5	0,7	2,8	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,5	1,0
mar	12,0	1,3	10,7	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,1	9,3
apr	6,4	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,5	0,1	0,4	2,8	0,5	2,3
maj	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
jun	3,7	2,1	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,1	0,0	0,1	2,9	0,4	2,5
jul	6,4	3,6	2,8	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,6	0,2
aug	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,2	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,2
sep	4,9	2,2	2,7	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5

## D19 Bruttoemissioner av noterade aktier, fördelat på emitterande sektor

(miljarder euro, transaktioner under månaden; marknadsvärden)



Källa: ECB.

#### 4.5 MFI-räntor på eurodenominerad inlåning från och utlåning till hemmahörande i euroområdet

(procent per år; utestående belopp vid periodens slut, nya avtal som periodgenomsnitt, om inget annat anges)

##### 1. Räntor på inlåning (nya avtal)

	Inlåning från hushåll						Inlåning från icke finansiella företag				Repor
	Dagslån <sup>1)</sup>	Med överenskommen löptid			Med uppsägningstid <sup>1), 2)</sup>		Dagslån <sup>1)</sup>	Med överenskommen löptid			
		Upp till 1 år	Mellan 1 och 2 år	Över 2 år	Upp till 3 månader	Över 3 månader		Upp till 1 år	Mellan 1 och 2 år	Över 2 år	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 okt	0,69	1,88	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,99	2,23	3,89	1,99
nov	0,70	1,88	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,36	2,69	1,97
dec	0,69	1,89	2,40	2,41	2,02	2,68	0,86	2,00	2,44	3,34	1,99
2004 jan	0,69	1,90	2,38	2,74	2,03	2,65	0,93	1,99	2,08	3,10	1,95
feb	0,69	1,89	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,22	3,60	1,98
mar	0,70	1,91	2,13	2,31	2,00	2,59	0,86	1,96	2,16	3,35	1,98
apr	0,70	1,96	2,13	2,41	2,02	2,57	0,85	1,97	2,04	3,46	1,95
maj	0,70	1,86	2,15	2,43	2,00	2,55	0,86	1,96	2,06	3,74	1,95
jun	0,70	1,87	2,21	2,42	2,00	2,55	0,87	1,96	2,27	3,76	1,98
jul	0,70	1,90	2,21	2,54	1,99	2,55	0,86	1,99	2,59	4,00	1,99
aug	0,71	1,91	2,18	2,67	2,00	2,53	0,87	1,98	2,36	3,99	1,98
sep	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,31	3,68	1,99

##### 2. Räntor på lån till hushåll (nya avtal)

	Check-räknings-krediter <sup>1)</sup>	Konsumentkredit				Effektiv ränta i procent per år <sup>3)</sup>	Bostadslån				Effektiv ränta i procent per år <sup>3)</sup>	Övrig utlåning fördelat på ursprunglig räntebindningsperiod		
		Fördelat på ursprunglig räntebindningsperiod			Rörlig ränta och upp till 1 år		Fördelat på ursprunglig räntebindningsperiod			Rörlig ränta och upp till 1 år		Rörlig ränta och upp till 1 år	Mellan 1 och 5 år	Över 5 år
		Rörlig ränta och upp till 1 år	Mellan 1 och 5 år	Över 5 år			Rörlig ränta och upp till 1 år	Mellan 1 och 5 år	Mellan 5 och 10 år					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003 okt	9,71	7,21	6,91	8,10	7,98	3,61	4,01	4,87	4,78	4,36	4,04	5,09	5,20	
nov	9,64	7,58	6,78	7,96	7,89	3,59	4,09	4,93	4,84	4,39	4,15	5,24	5,17	
dec	9,69	7,64	6,54	7,66	7,69	3,62	4,18	5,01	4,89	4,41	3,86	4,98	5,08	
2004 jan	9,87	7,63	7,22	8,56	8,35	3,61	4,30	5,02	4,85	4,47	4,08	5,10	5,18	
feb	9,81	7,45	7,06	8,49	8,20	3,54	4,22	4,96	4,86	4,31	4,13	5,07	5,04	
mar	9,71	7,38	6,90	8,37	8,05	3,47	4,14	4,87	4,71	4,28	3,96	5,06	4,96	
apr	9,73	7,35	6,65	8,30	7,86	3,42	4,06	4,77	4,69	4,24	3,89	4,97	4,95	
maj	9,68	7,33	6,77	8,27	7,96	3,40	4,05	4,75	4,61	4,17	4,14	4,87	4,94	
jun	9,55	7,12	6,74	8,42	7,96	3,42	4,12	4,81	4,69	4,17	3,93	4,97	5,01	
jul	9,57	7,18	6,86	8,52	8,07	3,47	4,16	4,81	4,69	4,20	4,04	4,94	5,01	
aug	9,62	7,67	6,89	8,58	8,26	3,50	4,19	4,86	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02	
sep	9,61	7,45	6,96	8,45	8,18	3,49	4,07	4,76	4,66	4,23	3,90	4,98	5,00	

##### 3. Räntor på lån icke-finansiella företag (nya avtal)

	Checkräkningskrediter <sup>1)</sup>	Fördelat på ursprunglig räntebindningsperiod			Fördelat på ursprunglig räntebindningsperiod			
		Rörlig ränta och upp till 1 år	Mellan 1 och 5 år	Över 5 år	Rörlig ränta och upp till 1 år	Mellan 1 och 5 år	Över 5 år	
								1
2003 okt		5,46	4,13	4,80	4,81	3,07	3,25	4,33
nov		5,41	4,08	4,93	4,72	3,01	3,29	4,24
dec		5,58	4,03	4,79	4,85	3,12	3,41	4,29
2004 jan		5,67	4,01	4,88	4,87	3,02	3,39	4,29
feb		5,63	4,00	4,93	4,78	3,00	3,19	4,30
mar		5,56	3,95	4,81	4,73	2,95	3,27	4,37
apr		5,51	3,88	4,75	4,69	3,00	3,28	4,21
maj		5,46	4,00	4,62	4,59	3,00	3,30	4,21
jun		5,46	3,97	4,81	4,71	2,99	3,26	4,08
jul		5,36	4,02	4,85	4,65	3,02	3,28	4,27
aug		5,37	4,06	4,89	4,73	2,99	3,12	4,30
sep		5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,37	4,45

Källa: ECB.

1) Nya avtal och utestående belopp sammanfaller beträffande denna kategori. Vid periodens slut.

2) Hushåll och icke-finansiella företag slagits samman eftersom utestående belopp för icke-finansiella företag är försumbara jämfört med dem för hushållssektorn i alla medlemsstater sammanlagt.

3) Den effektiva räntan i procent per år omfattar den totinhämtande av upplysningar, administration, utarbetande av dokument, garantier etc.

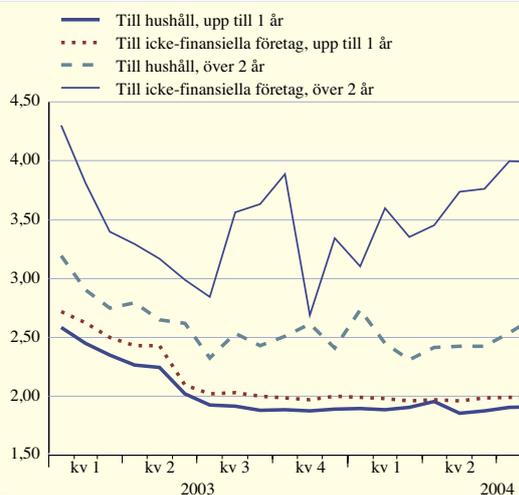
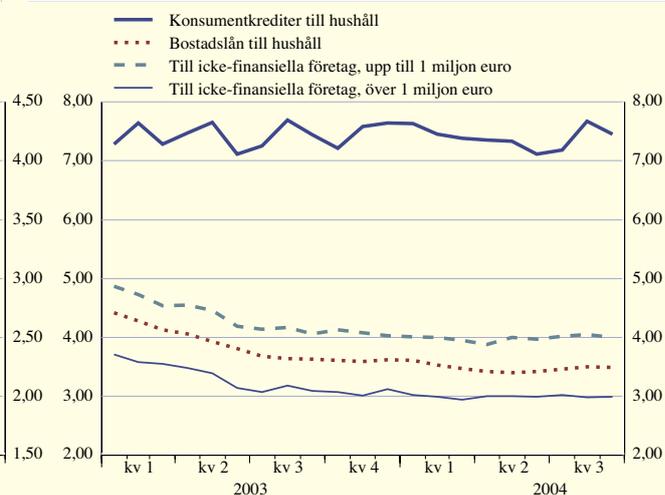
**4.5 MFI-räntor på eurodenominerad inlåning från och utlåning till till hemmahörande i euroområdet**  
 (procent per år; utestående belopp vid periodens slut, nya avtal som periodgenomsnitt, om inget annat anges)

**4. Räntor på inlåning (utestående belopp)**

	Inlåning från hushåll					Inlåning från icke-finansiella företag			Repor
	Dagslån <sup>1)</sup>	Med överenskommen löptid		Med uppsägningstid <sup>1),2)</sup>		Dagslån <sup>1)</sup>	Med överenskommen löptid		
		Upp till 2 år	Över 2 år	Upp till 3 mån	Över 3 månader		Upp till 2 år	Över 2 år	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 okt	0,69	1,97	3,47	2,05	2,73	0,88	2,12	4,33	2,03
nov	0,70	1,98	3,44	2,01	2,70	0,87	2,13	4,43	1,98
dec	0,69	1,97	3,54	2,02	2,68	0,86	2,14	4,25	1,98
2004 jan	0,69	1,94	3,36	2,03	2,65	0,93	2,09	4,28	1,95
feb	0,69	1,93	3,42	2,02	2,63	0,86	2,09	4,22	1,97
mar	0,70	1,92	3,32	2,00	2,59	0,86	2,08	4,17	1,93
apr	0,70	1,90	3,35	2,02	2,57	0,85	2,09	4,17	1,92
maj	0,70	1,89	3,28	2,00	2,55	0,86	2,07	4,15	1,93
jun	0,70	1,88	3,27	2,00	2,55	0,87	2,09	4,11	1,94
jul	0,70	1,89	3,25	1,99	2,55	0,86	2,10	4,10	1,96
aug	0,71	1,89	3,22	2,00	2,53	0,87	2,13	4,02	1,97
sep	0,72	1,89	3,22	2,00	2,52	0,90	2,13	3,97	1,97

**5. Räntor på lån (utestående belopp)**

	Lån till hushåll						Lån till icke-finansiella företag		
	Bostadslån, med löptid			Konsumentkrediter och övriga lån, med löptid			Med löptid		
	Upp till 1 år	Mellan 1 och 5 år	Över 5 år	Upp till 1 år	Mellan 1 och 5 år	Över 5 år	Upp till 1 år	Mellan 1 och 5 år	Över 5 år
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 okt	5,00	4,92	5,20	8,13	7,13	5,84	4,56	4,12	4,71
nov	4,97	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,52	4,18	4,67
dec	5,09	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,56	4,23	4,66
2004 jan	5,05	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,58	4,07	4,56
feb	5,01	4,91	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
mar	4,98	4,82	5,03	8,05	7,17	5,89	4,56	3,96	4,61
apr	4,90	4,75	5,01	8,03	7,08	5,85	4,51	3,91	4,59
maj	4,89	4,72	4,99	7,99	7,04	5,82	4,50	3,87	4,55
jun	4,87	4,69	4,97	7,93	6,99	5,80	4,47	3,89	4,53
jul	4,91	4,63	4,94	7,93	6,98	5,76	4,48	3,88	4,50
aug	4,88	4,58	4,91	7,93	6,95	5,77	4,45	3,84	4,48
sep	4,82	4,58	4,90	8,06	7,14	5,85	4,46	3,99	4,52

**D20 Ny inlåning med överenskommen löptid**  
 (procent per år exklusive avgifter; periodgenomsnitt)

**D21 Nya lån med rörlig ränta och en ursprunglig räntebindningsperiod på upp till 1 år**  
 (procent per år exkl. avgifter; periodgenomsnitt)


Källa: ECB.

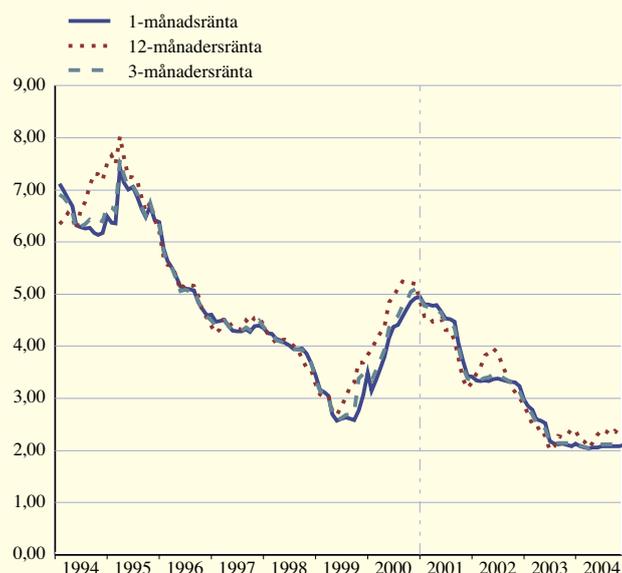
## 4.6 Penningmarknadsräntor

(procent per år; periodgenomsnitt)

	Euroområdet <sup>1)</sup>					USA	Japan
	Dagslån (Eonia)	1-månaders inlåning (Euribor)	3-månaders inlåning (Euribor)	6-månaders inlåning (Euribor)	12-månaders inlåning (Euribor)	3-månaders inlåning (Libor)	3-månaders inlåning (Libor)
	1	2	3	4	5	6	7
2001	4,39	4,33	4,26	4,15	4,08	3,78	0,15
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2003 3 kv	2,07	2,13	2,14	2,15	2,20	1,13	0,05
2003 4 kv	2,02	2,11	2,15	2,20	2,36	1,17	0,06
2004 1 kv	2,02	2,06	2,06	2,07	2,15	1,12	0,05
2004 2 kv	2,04	2,06	2,08	2,13	2,29	1,30	0,05
2004 3 kv	2,05	2,08	2,12	2,19	2,35	1,75	0,05
2003 nov	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
2003 dec	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,17	0,06
2004 jan	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,13	0,06
2004 feb	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05
2004 mar	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05
2004 apr	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	1,15	0,05
2004 maj	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05
2004 jun	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	1,50	0,05
2004 jul	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	1,63	0,05
2004 aug	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	1,73	0,05
2004 sep	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	1,90	0,05
2004 okt	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,08	0,05
2004 nov	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,31	0,05

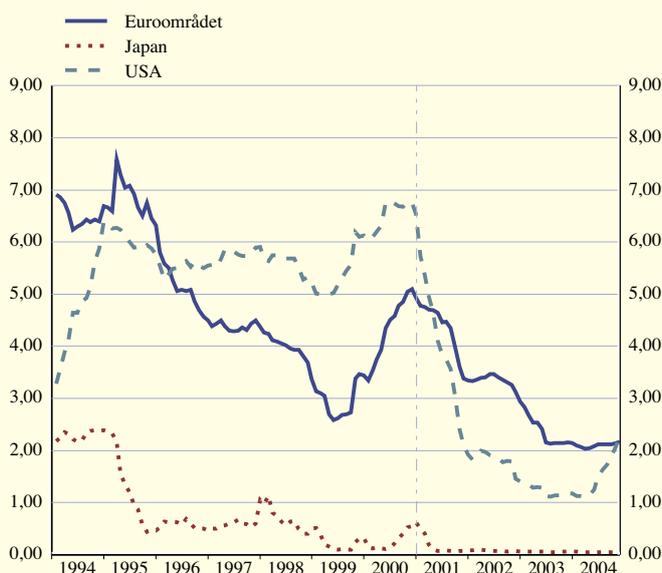
## D22 Penningmarknadsräntor i euroområdet

(procent per år; månadsuppgifter)



## D23 3-månaders penningmarknadsräntor

(procent per år; månadsuppgifter)



Källa: ECB.

1) För tiden före januari 1999 har artificiella räntor beräknats för euroområdet på grundval av BNP-viktade nationella räntor. För mer information, se Allmänna anmärkningar.

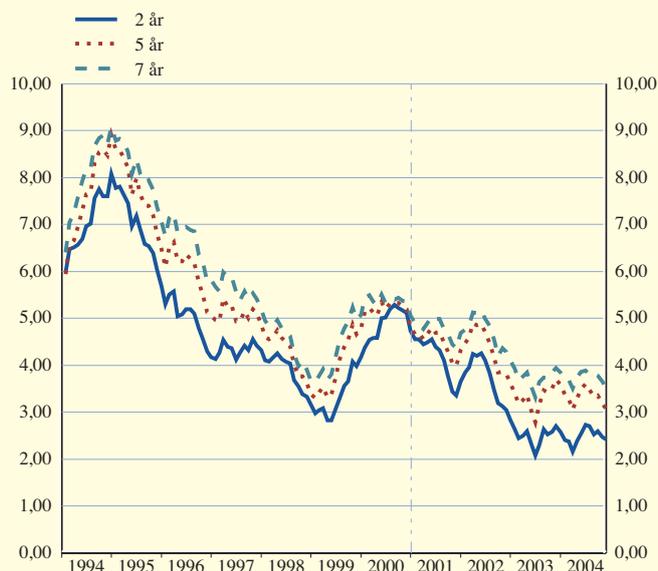
## 4.7 Statsobligationsräntor

(procent per år; periodgenomsnitt)

	Euroområdet <sup>1)</sup>					USA	Japan
	2 år 1	3 år 2	5 år 3	7 år 4	10 år 5	10 år 6	10 år 7
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2003 3 kv	2,48	2,77	3,34	3,70	4,16	4,21	1,19
4 kv	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
2004 1 kv	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
2 kv	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
3 kv	2,61	2,89	3,39	3,80	4,21	4,29	1,64
2003 nov	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
dec	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004 jan	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
feb	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
mar	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
apr	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
maj	2,55	2,94	3,50	3,87	4,39	4,70	1,49
jun	2,74	3,06	3,60	3,89	4,44	4,73	1,77
jul	2,70	2,97	3,49	3,80	4,34	4,48	1,79
aug	2,53	2,83	3,33	3,82	4,17	4,27	1,63
sep	2,60	2,87	3,35	3,79	4,11	4,13	1,50
okt	2,47	2,71	3,18	3,66	3,98	4,08	1,49
nov	2,41	2,62	3,08	3,53	3,87	4,19	1,46

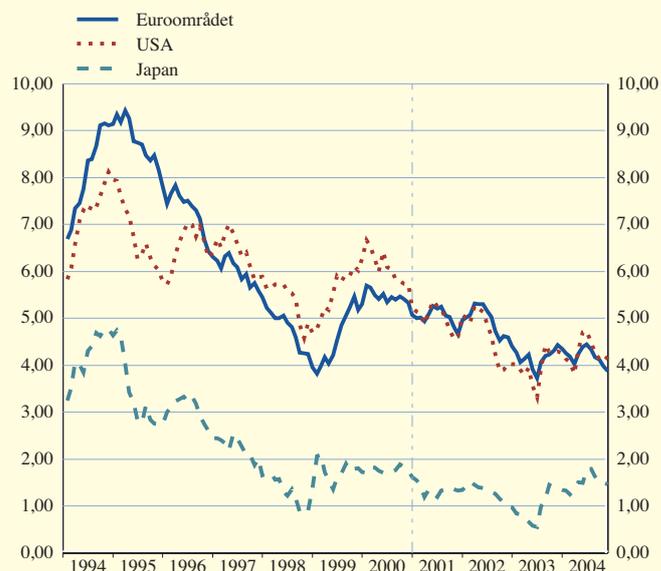
## D24 Statsobligationsräntor i euroområdet

(procent per år; månadsuppgifter)



## D25 Räntor på 10-åriga statsobligationer

(procent per år; månadsuppgifter)



Källa: ECB.

1) Fram till december 1998 är räntorna i euroområdet beräknade på grundval av harmoniserade nationella BNP-viktade statsobligationsräntor. Därefter har som viker använts de nominella utestående beloppen för statsobligationer för varje löptid.

## 4.8 Aktieindex

(indexnivåer i punkter, periodgenomsnitt)

	Dow Jones EURO STOXX index												USA	Japan
	"Benchmark"		Branschindex										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad	50	Råvaror	Konsumtions-tjänster	Konsumtionsvaror	Olja & gas	Finans	Industri	Teknik	Samhälls-service	Tele-kommuni-kation	Hälsa		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	336,3	4 049,7	296,0	284,5	263,7	341,4	321,6	310,0	530,6	309,6	541,2	540,2	1 193,8	12 114,5
2002	260,0	3 052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10 119,3
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2003 3 kv	221,7	2 511,5	225,1	152,1	199,7	265,8	209,9	224,9	285,9	216,0	347,4	304,6	1 000,3	10 063,2
4 kv	233,0	2 614,3	233,7	160,2	211,2	266,7	221,9	240,2	317,5	219,7	360,6	320,2	1 057,1	10 423,3
2004 1 kv	251,6	2 846,5	245,0	166,9	222,1	279,9	240,5	257,1	353,0	248,7	405,3	366,6	1 132,7	10 996,9
2 kv	249,8	2 794,7	244,7	164,7	226,3	300,9	234,6	256,1	299,4	262,1	388,3	394,9	1 123,6	11 550,0
3 kv	244,0	2 708,7	246,8	159,3	216,4	305,0	228,7	253,1	259,9	266,8	379,8	402,6	1 104,4	11 152,3
2003 nov	233,9	2 618,1	237,5	163,1	212,9	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1 050,3	10 205,4
dec	239,6	2 702,2	242,0	160,4	214,5	274,5	230,1	247,9	320,2	231,0	374,4	331,5	1 081,2	10 315,9
2004 jan	250,6	2 839,1	250,3	165,6	221,7	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1 131,9	10 876,4
feb	253,9	2 874,8	244,7	168,4	224,1	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1 143,5	10 618,6
mar	250,5	2 829,0	240,3	166,7	220,9	286,3	236,1	254,1	351,4	254,5	399,3	379,3	1 124,0	11 441,1
apr	255,0	2 860,9	247,6	168,3	227,8	300,2	241,0	262,6	321,3	264,7	402,0	389,3	1 133,4	11 962,8
maj	244,4	2 728,0	240,2	160,8	223,0	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,6	11 141,0
jun	249,8	2 792,2	246,1	164,9	227,9	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1 132,9	11 527,7
jul	245,2	2 730,4	245,5	162,1	221,6	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1 106,7	11 390,8
aug	238,9	2 646,9	243,7	155,7	212,5	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1 088,9	10 989,3
sep	248,0	2 748,6	251,1	160,0	215,1	311,8	234,6	259,9	261,9	270,1	384,4	413,7	1 117,5	11 076,8
okt	252,1	2 794,4	259,1	157,4	211,5	315,5	240,4	262,5	273,3	278,8	401,2	415,1	1 118,1	11 028,9
nov	260,0	2 882,7	269,5	163,8	215,6	317,3	249,4	267,7	290,3	287,4	421,1	422,3	1 169,5	10 963,5

## D26 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 och Nikkei 225

(januari 1994 = 100; månadsgenomsnitt)



Källa: ECB.

# PRISER, PRODUKTION, EFTERFRÅGAN OCH ARBETSMARKNAD

## 5.1 HIKP, andra priser och kostnader

(årliga procentuella förändringar, om inget annat anges)

### 1. Harmoniserat konsumentprisindex<sup>1)</sup>

	Totalt				Totalt (säsongrensat, procentuella förändringar jämfört med föregående period)					
	Index: 1996 = 100	Totalt	Varor	Tjänster	Totalt	Förädlade livsmedel	Oförädlade livsmedel	Industrivaror exkl. energi	Energi (ej säsongrensat)	Tjänster
% av total <sup>2)</sup>	100,0	100,0	58,7	41,3	100,0	11,8	7,7	31,0	8,1	41,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	116,0	2,1	2,5	1,5	-	-	-	-	-	-
2001	108,5	2,3	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2003 3 kv	113,4	2,0	1,7	2,5	0,5	0,6	1,5	0,1	0,5	0,6
4 kv	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
2004 1 kv	114,4	1,7	1,1	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
2 kv	115,8	2,3	2,1	2,6	0,8	1,1	-0,1	0,4	3,3	0,6
3 kv	115,9	2,2	2,0	2,6	0,5	0,4	-0,3	0,1	1,9	0,7
2004 juni	115,9	2,4	2,2	2,6	0,1	0,1	0,3	0,1	-0,7	0,3
juli	115,7	2,3	2,1	2,7	0,1	0,2	-0,4	-0,2	0,6	0,2
aug	115,9	2,3	2,1	2,7	0,3	0,1	-0,3	0,3	1,5	0,3
sep	116,1	2,1	1,8	2,6	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,1
okt	116,5	2,4	2,2	2,6	0,3	0,0	-0,1	0,1	2,9	0,2
nov <sup>3)</sup>	-	2,2	-	-	-	-	-	-	-	-

	Varor						Tjänster					
	Livsmedel (inkl. alkohol och tobak)			Industrivaror			Boende		Transport	Kommunikation	Fritid	Diverse
	Totalt	Förädlade livsmedel	Oförädlade livsmedel	Totalt	Industrivaror exkl. energi	Energi	Hyror					
% av total <sup>2)</sup>	19,5	11,8	7,7	39,1	31,0	8,1	10,4	6,4	6,4	2,9	15,0	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	1,5	1,3	2,5	-7,1	2,4	2,5
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2003 3 kv	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	1,9	2,8	-0,4	2,6	3,2
4 kv	3,7	3,8	3,6	0,9	0,8	1,6	2,3	1,9	2,8	-0,7	2,5	3,3
2004 1 kv	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
2 kv	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
3 kv	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
2004 juni	2,8	3,8	1,2	2,0	0,9	5,9	2,3	1,8	3,0	-2,0	2,5	5,0
juli	2,6	3,8	0,7	1,8	0,7	5,9	2,5	1,9	2,9	-2,4	2,6	5,3
aug	2,1	3,6	-0,2	2,1	0,9	6,5	2,5	2,0	2,9	-2,5	2,6	5,2
sep	1,4	3,3	-1,5	2,0	0,8	6,4	2,5	1,9	2,7	-2,8	2,5	5,2
okt	1,2	2,8	-1,2	2,7	0,8	9,8	2,6	2,1	2,8	-2,5	2,4	5,2

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Uppgifter före 2001 avser de dåvarande elva euroländerna.

2) Avser indexperioden 2004. På grund av avrundning kan summan av komponenternas vikter avvika från totalsumman

3) Uppskattning baserad på de första uppgifter som har offentliggjorts av Tyskland, Spanien och Italien (och i föreliggande fall av andra medlemsstater) samt på tidiga uppgifter om energipriser.

## 5.1 HIKP, andra priser och kostnader

(årliga procentuella förändringar, om inget annat anges)

### 2. Industri- och råvarupriser

	Producentpriser inom industrin											Världsmarknadspriser på råvaror <sup>1)</sup>	Oljepriser <sup>2)</sup> (euro per fat)	
	Industri exkl. byggverksamhet									Byggverksamhet <sup>3)</sup>	Tillverkningsindustri			Totalt
	Totalt (index: 2000 = 100)	Totalt	Industri exkl. byggverksamhet och energi						Energi			Totalt		
			Totalt	Halvfabrikat	Kapitalvaror	Konsumtionsvaror				Totalt exkl. energi				
						Totalt	Varaktiga	Icke-varaktiga						
% av total <sup>4)</sup>	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		89,5	100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	100,0	5,3	2,5	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	16,4	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,0	2,0	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,4	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2003 3 kv	103,2	1,1	0,5	0,0	0,3	1,2	0,6	1,3	3,1	2,0	0,4	-6,5	-5,8	25,1
4 kv	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,6	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 1 kv	103,9	0,2	0,8	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	1,8	0,2	-2,5	9,8	25,0
2 kv	105,3	2,0	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,6	3,7	2,4	2,5	28,8	20,9	29,3
3 kv	106,4	3,1	2,4	4,7	0,9	1,3	0,8	1,4	5,8	.	3,5	26,9	11,9	33,3
2004 juni	105,5	2,4	1,9	3,3	0,6	1,6	0,6	1,7	4,4	-	2,8	27,8	21,9	29,3
juli	106,0	2,9	2,3	4,2	0,8	1,5	0,7	1,7	5,2	-	3,2	24,9	18,0	30,7
aug	106,4	3,1	2,5	4,8	0,9	1,4	0,8	1,5	5,4	-	3,5	25,7	11,0	34,1
sep	106,6	3,3	2,5	5,0	0,9	1,1	0,8	1,1	7,0	-	3,8	30,5	6,9	35,0
okt	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	35,1	3,7	39,4
nov	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	21,0	0,4	34,5

### 3. Arbetskostnader per timme<sup>5)</sup>

	Totalt (säsongrensat index: 2000=100)	Totalt	Fördelat på komponent		Fördelat på vald ekonomisk aktivitet			Memo: indikator på avtalslöner
			Egentlig lön	Arbetsgivarens kollektiva avgifter	Utvinning, tillverkning och energi	Byggverksamhet	Tjänster	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	3,2	3,6	2,0	3,0	3,6	3,7	2,2
2001	103,5	3,5	3,7	2,9	3,4	3,9	3,2	2,6
2002	107,3	3,7	3,6	4,1	3,7	3,9	3,5	2,7
2003	110,4	2,8	2,7	3,3	3,0	3,3	2,7	2,4
2003 3 kv	110,8	2,8	2,7	3,2	3,0	3,1	2,8	2,4
4 kv	111,3	2,3	2,1	2,7	2,2	2,8	2,5	2,2
2004 1 kv	112,1	2,7	2,7	2,7	3,0	3,0	2,6	2,3
2 kv	112,6	2,1	2,2	1,9	2,3	2,0	2,1	2,2
3 kv	.	.	.	.	.	.	.	2,0

Källor: Eurostat, HWWA (kolumnerna 12 och 13), Thomson Financial Datastream (kolumn 14), ECB:s beräkningar baserade på uppgifter från Eurostat (kolumn 6 i tabell 5.1.2 och kolumn 7 i tabell 5.1.3) och ECB-beräkningar (kolumn 8 i tabell 5.1.3).

1) Avser priser uttryckt i euro.

2) Brent Blend (en månads termin).

3) Bostadshus, baserat på icke-harmoniserade uppgifter.

4) År 2000.

5) Arbetskostnader per timme för hela ekonomin exklusive jordbruk, offentlig förvaltning, utbildning, hälsa och tjänster som inte har tagits upp någon annanstans. På grund av skillnader i täckning avviker summan av komponenterna från totalsumman.

**5.1 HIKP, andra priser och kostnader**

(årliga procentuella förändringar, om inget annat anges)

**4. Arbetskostnader per enhet, löner inkl. kollektiva avgifter per anställd och arbetsproduktivitet**

	Totalt (index: 2000=100)	Totalt	Efter ekonomisk aktivitet					Offentlig förvaltning, utbildning, hälso- och sjukvård och andra tjänster
			Jordbruk, jakt, skogsbruk och fiske	Utvinning, tillverkning och energi	Byggsamverksamhet	Handel, reparationer, hotell- och restaurangverksamhet, transport och kommunikation	Finansiell verksamhet, fastighets-, uthyrnings- och företagstjänster	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Arbetskostnader per enhet <sup>1)</sup>								
2000	100,0	1,4	0,8	-0,3	1,7	0,3	3,7	1,6
2001	102,6	2,6	2,4	2,7	3,9	0,8	3,3	2,8
2002	104,8	2,2	-0,2	0,8	2,6	1,8	3,7	2,5
2003	106,9	2,0	4,1	1,1	3,8	1,7	1,9	2,5
2003 2 kv	107,1	2,5	6,1	2,4	3,7	2,2	2,4	2,5
3 kv	107,2	2,2	5,8	1,7	4,0	1,2	1,1	3,4
4 kv	107,1	1,5	3,3	0,2	3,7	2,0	1,8	1,6
2004 1 kv	107,1	0,9	-4,4	0,4	2,6	0,6	1,4	1,6
2 kv	107,5	0,3	-5,2	-2,4	1,2	-0,5	1,1	2,1
Löner inkl. kollektiva avgifter per anställd								
2000	100,0	2,7	2,1	3,4	2,6	1,8	2,4	2,8
2001	102,8	2,8	1,9	2,6	3,0	2,7	2,4	3,0
2002	105,4	2,5	2,8	2,4	2,8	2,7	2,0	2,8
2003	107,9	2,4	2,4	3,2	3,4	1,9	1,7	2,4
2003 2 kv	107,7	2,5	4,1	3,3	4,0	2,4	2,2	2,0
3 kv	108,3	2,5	1,8	3,2	3,7	1,4	1,3	3,3
4 kv	108,5	2,1	2,0	3,1	3,3	1,4	1,6	2,1
2004 1 kv	109,2	2,0	-1,8	3,7	2,8	0,9	1,2	2,3
2 kv	109,8	2,0	-0,7	2,9	1,6	0,5	1,2	3,2
Arbetsproduktivitet <sup>2)</sup>								
2000	100,0	1,3	1,2	3,7	0,9	1,4	-1,3	1,1
2001	100,2	0,2	-0,5	-0,1	-0,9	1,9	-0,8	0,2
2002	100,5	0,3	3,1	1,6	0,2	0,9	-1,6	0,3
2003	100,9	0,4	-1,6	2,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,1
2003 2 kv	100,5	0,0	-1,8	0,9	0,2	0,2	-0,2	-0,5
3 kv	101,0	0,2	-3,8	1,5	-0,3	0,2	0,2	-0,1
4 kv	101,3	0,6	-1,3	2,9	-0,4	-0,5	-0,2	0,4
2004 1 kv	102,0	1,2	2,7	3,3	0,2	0,3	-0,2	0,7
2 kv	102,2	1,7	4,8	5,4	0,4	1,0	0,1	1,0

**5. BNP-deflatorer**

	Totalt (index: 2000=100)	Totalt	Inhemsk efterfrågan			Export <sup>3)</sup>	Import <sup>3)</sup>	
			Totalt	Privat konsumtion	Offentlig konsumtion			Bruttoinvesteringar i anläggningstillgångar
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	1,4	2,6	2,2	2,7	2,7	4,9	8,5
2001	102,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,0	2,6	2,1	2,3	2,1	1,8	-0,4	-1,7
2003	107,2	2,1	1,8	2,0	2,2	1,3	-0,6	-1,2
2003 3 kv	107,5	2,1	1,8	1,9	2,8	1,2	-0,7	-1,6
4 kv	108,0	2,0	1,6	1,9	1,6	1,2	-0,8	-1,9
2004 1 kv	108,5	1,9	1,5	1,6	1,6	1,9	-0,7	-2,1
2 kv	109,1	2,1	2,0	2,0	1,8	2,7	1,3	0,8
3 kv	109,7	2,0	2,1	2,1	1,4	3,1	1,8	2,1

Källor: ECB-beräkningar på grundval av uppgifter från Eurostat.

- 1) Löner inkl. kollektiva avgifter (i löpande priser) per anställd dividerat med förädlingsvärde (i fasta priser) per anställd.
- 2) Förädlingsvärde (i fasta priser) per anställd.
- 3) Export- och importdeflator avser varor samt tjänster och inkluderar gränsöverskridande handel i euroområdet.

## 5.2 Produktion och efterfrågan

### 1. BNP och utgiftskomponenter

	BNP								
	Totalt	Inhemsk efterfrågan					Extern balans <sup>1)</sup>		
		Totalt	Privat konsumtion	Offentlig konsumtion	Fasta bruttoinvesteringar	Lagerförändringar <sup>2)</sup>	Totalt	Export <sup>1)</sup>	Import <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Löpande priser (miljarder euro, säsongrensat)</i>									
2000	6 580,8	6 521,5	3 767,7	1 309,1	1 418,6	26,1	59,3	2 440,5	2 381,1
2001	6 847,3	6 730,0	3 926,7	1 372,7	1 441,3	-10,7	117,3	2 555,3	2 438,1
2002	7 082,5	6 896,0	4 040,4	1 444,9	1 428,1	-17,5	186,5	2 594,7	2 408,1
2003	7 265,4	7 105,0	4 160,0	1 500,5	1 439,5	5,0	160,4	2 584,9	2 424,5
2003 3 kv	1 824,1	1 775,1	1 043,4	379,3	359,5	-7,0	49,0	650,9	601,9
4 kv	1 838,4	1 796,2	1 048,4	378,7	364,8	4,3	42,2	653,9	611,7
2004 1 kv	1 858,8	1 812,4	1 060,0	381,3	367,1	4,0	46,4	664,4	618,0
2 kv	1 879,6	1 832,0	1 067,2	386,4	371,9	6,5	47,6	691,4	643,8
3 kv	1 895,5	1 860,8	1 076,2	392,0	376,4	16,3	34,7	702,8	668,2
<i>procent av BNP</i>									
2003	100,0	97,8	57,3	20,7	19,8	0,1	2,2	-	-
<i>Fasta priser (miljarder ecu i 1995 års priser, säsongrensat)</i>									
<i>procentuella förändringar från kvartal till kvartal</i>									
200 3 kv	0,5	0,0	0,3	0,6	0,3	-	-	2,6	1,3
4 kv	0,4	1,0	0,0	0,5	1,0	-	-	0,3	2,0
2004 1 kv	0,7	0,2	0,6	0,1	-0,3	-	-	1,5	0,5
2 kv	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3	-	-	3,1	2,8
3 kv	0,3	1,1	0,2	0,8	0,6	-	-	1,2	3,2
<i>årliga procentuella förändringar</i>									
2000	3,5	3,0	2,8	2,3	4,9	-	-	12,2	11,1
2001	1,6	0,9	1,9	2,4	-0,4	-	-	3,3	1,6
2002	0,9	0,3	0,6	3,1	-2,7	-	-	1,9	0,5
2003	0,5	1,2	1,0	1,6	-0,5	-	-	0,2	1,9
2003 3 kv	0,4	0,8	0,8	1,6	-0,2	-	-	0,2	1,3
4 kv	0,8	1,5	0,5	1,5	0,3	-	-	0,3	2,1
2004 1 kv	1,4	1,2	1,0	1,7	0,8	-	-	3,6	3,1
2 kv	2,1	1,6	1,1	1,7	1,3	-	-	7,6	6,7
3 kv	1,8	2,7	1,0	1,9	1,6	-	-	6,1	8,7
<i>bidrag till årliga procentuella förändringar av BNP i procentenheter</i>									
2000	3,5	3,0	1,6	0,5	1,1	-0,1	0,5	-	-
2001	1,6	0,9	1,1	0,5	-0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,3	0,4	0,6	-0,6	-0,1	0,6	-	-
2003	0,5	1,1	0,5	0,3	-0,1	0,4	-0,6	-	-
2003 3 kv	0,4	0,8	0,5	0,3	0,0	0,0	-0,4	-	-
4 kv	0,8	1,4	0,3	0,3	0,1	0,8	-0,7	-	-
2004 1 kv	1,4	1,1	0,5	0,3	0,2	0,1	0,3	-	-
2 kv	2,1	1,6	0,6	0,3	0,3	0,3	0,5	-	-
3 kv	1,8	2,6	0,6	0,4	0,3	1,3	-0,8	-	-

Källa: Eurostat.

1) Export och import omfattar varor och tjänster och inkluderar gränsöverskridande handel i euroområdet. Uppgifterna överensstämmer med tabell 7.3.1.

2) Inkl. anskaffning minus avyttring av värdeföremål.

## 5.2 Produktion och efterfrågan

## 2. Förädlingsvärde fördelat på ekonomisk aktivitet

	Förädlingsvärde brutto (baspriser)							Insatsförbrukning av FISIM <sup>1)</sup>	Skatter minus produktsubventioner
	Totalt	Jordbruk, jakt, skogsbruk och fiske	Utvinning, tillverkning och energi	Byggnadsindustri	Handel, reparationer, hotell- och restaurangverksamhet, transport och kommunikation	Finansiell verksamhet, fastighets-, uthyrnings- och företags-tjänster	Offentlig förvaltning, utbildning, hälso- och sjukvård och andra tjänster		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>Löpande priser (miljarder euro, säsongrensat)</i>									
2000	6 082,1	145,4	1 366,6	337,0	1 278,2	1 648,0	1 306,8	203,1	701,9
2001	6 344,6	150,8	1 405,0	351,5	1 348,3	1 722,6	1 366,4	211,9	714,6
2002	6 565,2	148,6	1 429,7	363,8	1 389,2	1 799,0	1 434,9	222,5	739,8
2003	6 732,4	151,7	1 434,9	374,6	1 419,0	1 871,1	1 481,1	229,9	762,9
2003 3 kv	1 692,7	38,2	358,8	94,0	356,9	470,7	374,0	57,8	189,2
4 kv	1 701,7	38,7	361,8	95,3	358,0	474,6	373,2	57,5	194,2
2004 1 kv	1 720,9	38,5	366,0	96,7	361,6	480,3	377,8	57,8	195,7
2 kv	1 743,3	38,2	372,7	98,7	365,3	486,3	382,1	58,6	194,8
3 kv	1 756,9	37,7	376,6	98,6	367,1	491,0	385,9	58,4	197,0
<i>procent av förädlingsvärde</i>									
2003	100,0	2,3	21,3	5,6	21,1	27,8	22,0	-	-
<i>Fasta priser (miljarder ecu i 1995 års priser, säsongrensat)</i>									
<i>procentuella förändringar från kvartal till kvartal</i>									
2003 3 kv	0,6	-0,9	0,9	-0,2	0,7	0,6	0,4	0,4	0,2
4 kv	0,3	1,4	0,6	0,0	-0,1	0,2	0,5	-0,6	0,8
2004 1 kv	0,7	3,0	1,0	0,3	0,8	0,5	0,3	-0,4	0,1
2 kv	0,7	0,0	1,1	0,4	0,7	0,8	0,4	0,8	-1,7
3 kv	0,2	0,9	0,2	-0,7	0,3	0,1	0,3	0,2	1,5
<i>årliga procentuella förändringar</i>									
2000	3,8	-0,3	4,3	2,7	4,5	4,5	2,7	7,2	1,7
2001	1,9	-1,1	0,3	-0,4	3,4	3,0	1,6	4,7	0,3
2002	0,9	0,8	0,1	-0,6	1,2	0,8	2,2	0,3	-0,2
2003	0,5	-3,9	0,0	-0,6	0,7	1,1	1,0	1,3	0,7
2003 3 kv	0,5	-5,7	-0,6	-0,4	1,0	1,3	0,9	1,5	0,3
4 kv	0,7	-2,6	0,8	-0,4	0,5	1,1	1,1	0,0	0,8
2004 1 kv	1,3	1,5	1,2	0,3	1,5	1,4	1,2	-0,1	1,9
2 kv	2,3	3,5	3,6	0,5	2,2	2,0	1,5	0,2	-0,7
3 kv	1,9	5,4	2,9	0,0	1,7	1,5	1,4	0,0	0,7
<i>bidrag till årliga procentuella förändringar av förädlingsvärde i procentenheter</i>									
2000	3,8	0,0	1,0	0,2	1,0	1,2	0,6	-	-
2001	1,9	0,0	0,1	0,0	0,7	0,8	0,3	-	-
2002	0,9	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	-	-
2003	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
2003 3 kv	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
4 kv	0,7	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 1 kv	1,3	0,0	0,3	0,0	0,3	0,4	0,3	-	-
2 kv	2,3	0,1	0,8	0,0	0,5	0,5	0,3	-	-
3 kv	1,9	0,1	0,6	0,0	0,4	0,4	0,3	-	-

Källa: Eurostat.

1) Förbrukningen av indirekt mätta finansiella tjänster (FISIM) behandlas som insatsförbrukning som inte har fördelats på olika näringsgrenar.

## 5.2 Produktion och efterfrågan

(årliga procentuella förändringar<sup>1)</sup>, om inget annat anges)

### 3. Industriproduktion

	Totalt	Industri exkl. byggverksamhet								Byggverk- samhet	Tillverk- nings- industri	
		Totalt (säsong- rensat index: 2000 = 100)	Totalt	Industri exkl. byggverksamhet och energi					Energi			
				Totalt	Halv- fabrikat	Kapital- varor	Konsumtionsvaror					
							Totalt	Varaktiga				Icke- varaktiga
% av total <sup>1)</sup>	100,0	82,9	82,9	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	75,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	4,9	100,1	5,2	5,2	6,2	8,2	1,7	6,1	0,9	1,9	2,5	5,6
2001	0,6	100,5	0,4	0,2	-0,7	1,8	0,4	-2,0	0,8	1,4	0,8	0,3
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,2	0,7	-0,8
2003	0,3	100,3	0,3	0,0	0,2	0,0	-0,5	-4,3	0,2	3,0	-0,1	0,0
2003 4 kv	1,4	101,2	1,4	1,4	1,4	1,9	0,0	-1,4	0,2	2,8	0,5	1,4
2004 1 kv	1,4	101,3	1,0	1,0	0,8	0,7	0,5	1,1	0,4	2,1	1,4	0,9
2 kv	3,1	102,4	3,0	3,1	2,7	4,8	1,5	3,1	1,2	2,7	-0,9	3,3
3 kv	.	102,6	2,5	2,6	3,1	4,6	0,4	-0,9	0,6	1,9	.	2,8
2004 apr	1,8	102,0	1,8	1,8	1,9	2,5	0,9	2,6	0,6	2,2	-1,8	1,9
maj	3,6	102,6	3,8	3,9	3,2	5,6	2,4	5,2	1,9	3,7	-1,1	4,1
juni	4,0	102,5	3,4	3,5	3,0	6,2	1,2	1,6	1,2	2,3	0,2	3,8
jul	.	102,7	2,4	2,5	3,5	3,7	0,0	0,5	-0,1	0,9	.	2,6
aug	.	102,2	1,7	1,9	2,1	4,4	0,5	-1,1	0,7	1,0	.	2,2
sep	.	103,0	3,3	3,1	3,5	5,7	0,6	-2,0	1,1	3,9	.	3,3
<i>procentuella förändringar från månad till månad (säsongrensat)</i>												
2004 apr	0,2	-	0,4	0,5	1,3	0,9	0,1	0,5	0,1	-1,7	-0,4	0,5
maj	0,5	-	0,5	0,6	0,0	1,1	0,1	0,2	0,1	0,3	-0,2	0,6
juni	0,2	-	-0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,4	-1,5	-0,2	0,2	1,2	-0,1
jul	.	-	0,3	0,4	1,0	0,2	0,2	1,0	0,1	-0,7	.	0,3
aug	.	-	-0,6	-0,7	-0,7	-0,3	-0,4	-2,7	0,0	0,9	.	-0,6
sep	.	-	0,8	0,7	0,5	1,1	0,1	0,2	0,0	0,0	.	0,6

### 4. Industrins ordergång och omsättning samt detaljhandel och nyregistrering av personbilar

	Industrins ordergång		Industrins omsättning		Detaljhandel							Nyregistrering av personbilar	
	Tillverkningsindustri <sup>2)</sup> (löpande priser)		Tillverkningsindustri (löpande priser)		Löpande priser	Fasta priser						Totalt (säsong- rensat tusen- tal <sup>3)</sup> )	Totalt
	Totalt (säsong- rensat index: 2000 = 100)	Totalt	Totalt (säsong- rensat index: 2000 = 100)	Totalt	Totalt	Totalt (säsong- rensat index: 2000 = 100)	Totalt	Livs- medel, drycker och tobak	Icke-livsmedel		Totalt		
									Textil, kläder och skodon	Hem- utrustning			
% av total <sup>1)</sup>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8	12	13	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000	100,2	12,2	100,0	10,8	4,1	100,0	2,1	1,9	2,0	1,0	4,1	977	-1,8
2001	98,5	-1,5	102,1	1,9	4,0	101,7	1,7	1,7	1,5	0,7	-0,2	968	-0,8
2002	98,0	-0,6	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,0	0,9	-0,6	-2,0	-2,0	925	-4,4
2003	98,5	0,6	101,0	-0,3	1,8	102,0	0,3	1,1	-0,3	-2,7	0,1	912	-1,5
2003 4 kv	101,5	4,2	101,8	0,5	1,5	101,9	-0,1	0,2	-0,3	-3,5	0,3	922	-2,5
2004 1 kv	101,5	4,9	103,9	2,5	1,1	102,4	0,5	0,4	0,4	-1,9	2,1	912	0,9
2 kv	107,7	11,8	106,0	6,3	1,1	102,3	0,0	-0,4	0,3	-0,4	2,3	926	3,0
3 kv	105,8	7,8	106,3	5,5	1,1	102,1	0,2	-0,3	0,5	0,8	1,9	901	-3,5
2004 maj	112,1	16,4	102,7	3,4	0,4	101,0	-1,6	-1,8	-1,5	-3,4	1,1	923	4,1
juni	106,1	12,7	108,5	11,2	1,6	102,9	1,2	0,8	1,6	1,3	3,6	926	0,7
jul	105,5	5,3	106,0	2,3	1,3	102,6	0,6	0,5	0,8	1,1	2,3	909	-1,8
aug	104,9	10,8	105,0	9,2	1,7	101,8	0,0	-1,6	1,0	1,8	1,8	871	-9,4
sep	106,9	8,1	108,0	6,0	0,9	102,0	0,0	0,2	-0,1	-0,4	1,7	925	-0,6
okt	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	954	3,9
<i>procentuella förändringar från månad till månad (säsongrensat)</i>													
2004 maj	-	6,7	-	-3,8	-0,8	-	-1,9	-1,5	-1,7	-4,0	-1,0	-	-0,5
jun	-	-5,4	-	5,6	1,2	-	1,9	1,5	2,0	4,1	1,5	-	0,3
jul	-	-0,5	-	-2,3	-0,3	-	-0,3	0,3	-0,6	-0,1	-0,6	-	-1,9
aug	-	-0,6	-	-0,9	0,0	-	-0,8	-1,1	-0,7	-1,9	-0,6	-	-4,1
sep	-	1,8	-	2,9	-0,1	-	0,1	0,7	0,0	-1,1	0,6	-	6,2
okt	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	3,1

Källor: Eurostat, utom kolumnerna 9 och 10 i tabell 5.2.4 (ECB:s beräkningar på grundval av uppgifter från de europeiska biltillverkarnas organisation ACEA).

1) År 2000.

2) Inklusive tillverkningsindustrier som huvudsakligen arbetar mot order och som utgör 62,6 % av hela tillverkningsindustrin 2000.

3) Års- och kvartalsuppgifter är genomsnitt av månadsuppgifterna för den berörda perioden.

## 5.2 Produktion och efterfrågan

 (netttotal <sup>1)</sup> om inget annat anges, säsongrensat)

## 5. Företags- och hushållsenkäter

	Indikator för ekonomiska förväntningar <sup>2)</sup> (långsiktigt genomsnitt=100)	Tillverkningsindustri					Hushållens konfidensindikator <sup>3)</sup>				
		Industrins konfidensindikator				Kapacitetsutnyttjande <sup>3), 4)</sup> (procent)	Totalt <sup>5)</sup>	Finansiell situation de närmaste 12 mån.	Ekonomisk situation de närmaste 12 mån.	Arbetslöshet de närmaste 12 mån.	Sparande de närmaste 12 mån.
		Totalt <sup>5)</sup>	Orderstock	Färdigvarulager	Produktionsförväntningar						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000	114,1	4	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	83,0	-5	2	-10	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,5	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2003 3 kv	94,2	-11	-27	11	4	81,1	-17	-4	-20	38	-8
4 kv	97,7	-7	-22	9	8	81,1	-16	-5	-17	33	-9
2004 1 kv	98,8	-7	-21	10	11	80,7	-14	-4	-13	30	-9
2 kv	100,0	-5	-16	8	10	81,1	-15	-3	-15	32	-8
3 kv	100,6	-4	-12	8	9	81,6	-14	-4	-13	29	-8
2004 jun	99,7	-4	-15	8	10	-	-14	-3	-14	31	-8
jul	99,8	-4	-12	8	8	81,6	-14	-4	-14	30	-9
aug	100,9	-4	-12	7	8	-	-14	-4	-14	30	-7
sep	101,0	-3	-12	8	11	-	-13	-3	-12	28	-7
okt	101,3	-3	-11	7	10	81,7	-14	-4	-13	29	-8
nov	100,8	-3	-12	8	10	-	-13	-4	-14	29	-5

	Byggsektorns konfidensindikator			Detaljhandels konfidensindikator				Tjänstesektorns konfidensindikator			
	Totalt <sup>5)</sup>	Orderstock	Sysselsättningsförväntningar	Totalt <sup>5)</sup>	Nuvarande affärs-situation	Lager-volymp	Förväntad affärs-situation	Totalt <sup>5)</sup>	Företags-klimat	Efterfrågan de senaste månaderna	Efterfrågan de närmaste månaderna
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	-5	-13	3	-2	-1	17	11	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-27	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	11
2003 3 kv	-21	-28	-15	-10	-15	17	1	5	-1	4	13
4 kv	-20	-27	-11	-8	-12	15	3	10	6	11	15
2004 1 kv	-19	-28	-9	-8	-12	15	1	11	6	6	20
2 kv	-16	-23	-9	-8	-10	15	2	11	5	11	17
3 kv	-16	-24	-7	-8	-10	14	0	11	6	11	18
2004 jun	-15	-24	-6	-10	-14	16	0	10	4	11	15
jul	-16	-25	-7	-9	-10	15	-1	11	6	12	16
aug	-15	-24	-6	-7	-10	12	2	12	7	12	17
sep	-16	-22	-9	-9	-11	16	0	11	4	9	20
okt	-14	-23	-5	-7	-13	14	7	12	7	12	17
nov	-13	-19	-7	-9	-15	12	-1	10	5	8	18

Källa: Europeiska kommissionen (GD Ekonomi och finans).

- 1) Skillnad i procent mellan respondenter som lämnade svar som var positiva respektive negativa.
- 2) Indikatorn för ekonomiska förväntningar består av konfidensindikatorerna för industrin, tjänstesektorn, hushållen, byggsektorn och detaljhandeln. Industrins konfidensindikator svarar för 40 %, tjänstesektorns konfidensindikator för 30 %, hushållens konfidensindikator för 20 % och de två andra indikatorerna för 5 % vardera. Om indikatorn för de ekonomiska förväntningarna ligger över (under) 100 betyder det att förväntningarna ligger över (under) genomsnittet beräknat för perioden sedan januari 1985.
- 3) På grund av ändringar i det frågeformulär som används i den franska enkäten är resultaten för euroområdet fr.o.m. januari 2004 och framåt inte helt jämförbara med tidigare resultat.
- 4) Uppgifter om kapacitetsutnyttjande insamlas i januari, april, juli och oktober varje år. Kvartalsuppgifter är genomsnitt av två på varandra följande enkäter. Årsuppgifter är härledda från kvartalsgenomsnitt.
- 5) Konfidensindikatorerna beräknas som enkla genomsnitt av de visade komponenterna. Bedömningen av lager (kolumnerna 4 och 17) och arbetslöshet (kolumn 10) används med omvända tecken för beräkning av konfidensindikatorer.

## 5.3 Arbetsmarknad<sup>1)</sup>

(årliga procentuella förändringar, om inget annat anges)

### 1. Sysselsättning

	Hela ekonomin		Sysselsättningsstatus		Ekonomisk aktivitet					
	Miljoner (säsongsrensats)		Anställda	Egenföretagare	Jordbruk, jakt, skogsbruk och fiske	Utvinning, tillverknings och energi	Byggverksamhet	Handel, reparationer, hotell- och restaurangverksamhet, transport och kommunikation	Finansiell verksamhet, fastighets-, uthyrnings- och företags-tjänster	Offentlig förvaltning, utbildning, hälso- och sjukvård och andra tjänster
% av total <sup>2)</sup>	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,428	2,2	2,5	0,6	-1,5	0,6	1,9	3,1	5,9	1,6
2001	133,275	1,4	1,6	0,2	-0,4	0,3	0,6	1,5	3,9	1,4
2002	133,980	0,5	0,7	-0,2	-2,1	-1,4	-0,6	0,3	2,4	1,8
2003	134,144	0,1	0,1	0,2	-2,2	-2,0	-0,1	0,5	1,2	1,0
2003 2 kv	134,057	0,1	0,1	0,1	-2,7	-2,0	0,2	0,4	1,0	1,3
3 kv	134,088	0,2	0,1	0,3	-1,9	-2,0	-0,1	0,9	1,1	0,9
4 kv	134,184	0,2	0,1	0,6	-1,2	-2,0	-0,2	1,1	1,2	0,6
2004 1 kv	134,259	0,2	0,1	0,4	-1,2	-2,1	0,1	1,1	1,3	0,5
2 kv	134,538	0,3	0,2	0,9	-1,0	-1,6	0,3	1,1	1,7	0,4
<i>förändringar från månad till månad (säsongsrensats)</i>										
2003 2 kv	0,122	0,1	0,1	0,2	-0,3	-0,5	0,4	0,3	0,1	0,3
3 kv	0,031	0,0	-0,1	0,5	0,0	-0,5	-0,4	0,4	0,4	-0,1
4 kv	0,096	0,1	0,0	0,3	0,0	-0,6	-0,1	0,2	0,6	0,2
2004 1 kv	0,075	0,1	0,1	-0,2	-0,8	-0,4	0,2	0,2	0,4	0,1
2 kv	0,279	0,2	0,1	0,6	-0,3	-0,2	0,4	0,3	0,5	0,3

### 2. Arbetslöshet

(säsongsrensats)

	Totalt		Efter ålder <sup>3)</sup>				Efter kön <sup>4)</sup>			
	Miljoner	% av arbetskraften	Vuxna		Ungdomar		Män		Kvinnor	
			Miljoner	% av arbetskraften	Miljoner	% av arbetskraften	Miljoner	% av arbetskraften	Miljoner	% av arbetskraften
% av total <sup>2)</sup>	100,0	78,4	21,6	49,9	50,1					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,608	8,4	8,881	7,3	2,727	16,7	5,499	7,0	6,109	10,4
2001	11,084	8,0	8,539	7,0	2,546	15,8	5,338	6,7	5,746	9,7
2002	11,806	8,4	9,181	7,4	2,626	16,4	5,841	7,3	5,966	9,9
2003	12,534	8,9	9,797	7,8	2,737	17,2	6,292	7,9	6,243	10,2
2003 3 kv	12,578	8,9	9,840	7,8	2,738	17,3	6,314	7,9	6,264	10,2
4 kv	12,599	8,9	9,878	7,8	2,721	17,3	6,324	7,9	6,275	10,2
2004 1 kv	12,610	8,9	9,876	7,8	2,734	17,4	6,322	7,9	6,288	10,2
2 kv	12,676	8,9	9,932	7,9	2,744	17,4	6,358	7,9	6,318	10,2
3 kv	12,708	8,9	9,961	7,9	2,748	17,4	6,376	7,9	6,332	10,2
2004 maj	12,670	8,9	9,930	7,9	2,739	17,4	6,356	7,9	6,314	10,2
juni	12,687	8,9	9,945	7,9	2,742	17,4	6,363	7,9	6,324	10,2
juli	12,691	8,9	9,954	7,9	2,737	17,4	6,364	7,9	6,327	10,2
aug	12,717	8,9	9,965	7,9	2,752	17,5	6,379	7,9	6,338	10,2
sep	12,717	8,9	9,963	7,9	2,755	17,5	6,385	7,9	6,332	10,2
okt	12,681	8,9	9,933	7,9	2,748	17,4	6,371	7,9	6,310	10,2

Källor: ECB:s beräkningar på grundval av uppgifter från Eurostat (i tabell 5.3.1) och Eurostat (tabell 5.3.2).

1) Sysselsättningsuppgifter avser personer och grundas på ENS 95. Arbetslöshetsuppgifter avser personer och följer ILO:s rekommendationer.

2) År 2003.

3) Vuxna = 25 år och över; ungdomar = under 25 år; uttryckt i procent av arbetskraften för den relevanta åldersgruppen.

4) Uttryckt i procent av arbetskraften för det relevanta könet.

## OFFENTLIGA SEKTORNS FINANSER

### 6.1 Inkomster, utgifter och underskott/överskott <sup>1)</sup> (procent av BNP)

#### 1. Euroområdet <sup>2)</sup> – inkomster

	Totalt		Löpande inkomster								Kapitalinkomster		Memo: skatte- börda <sup>2)</sup>	
	1	2	Direkta skatter 3	Hushåll 4	Företag 5	Indirekta skatter 6	Till EU- institutioner 7	Sociala avgifter 8	Arbets- givare 9	An- ställda 10	Försälj- ning 11	Kapital- skatter 12		13
1995	46,9	46,4	11,5	9,1	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,5	2,4	0,4	0,3	42,4
1996	47,6	47,3	11,9	9,2	2,3	13,4	0,8	17,5	8,7	5,6	2,4	0,4	0,3	43,1
1997	47,9	47,4	12,1	9,2	2,6	13,6	0,7	17,5	8,7	5,5	2,4	0,5	0,4	43,6
1998	47,3	47,0	12,4	9,7	2,3	14,2	0,7	16,4	8,5	4,9	2,4	0,3	0,3	43,3
1999	47,8	47,5	12,8	9,8	2,6	14,4	0,6	16,4	8,4	5,0	2,3	0,3	0,3	43,8
2000	47,5	47,2	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,6
2001	46,8	46,6	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,3	0,3	42,8
2002	46,3	45,9	12,2	9,6	2,3	13,8	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,3	0,3	42,3
2003	46,3	45,7	11,8	9,3	2,2	13,9	0,4	16,2	8,5	4,8	2,3	0,7	0,5	42,4

#### 2. Euroområdet <sup>2)</sup> – utgifter

	Totalt		Löpande utgifter							Kapitalutgifter			Memo: primära utgifter <sup>3)</sup>	
	1	2	Löner och kollektiva avgifter 3	Insats- förbruk- ning 4	Ränta 5	Löpande transfe- reringar 6	Sociala utbetal- ningar 7	Subven- tioner 8	Betalt av EU- institutioner 9	Investe- ringar 10	Kapital- transfe- reringar 11	Betalt av EU-insti- tutioner 12		13
1995	52,0	47,6	11,2	4,8	5,8	25,9	22,7	2,3	0,6	4,4	2,7	1,7	0,1	46,2
1996	52,0	48,1	11,2	4,8	5,8	26,3	23,2	2,3	0,6	3,9	2,6	1,3	0,0	46,2
1997	50,6	46,9	11,1	4,7	5,2	26,0	23,1	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	45,4
1998	49,6	45,8	10,7	4,6	4,8	25,7	22,6	2,1	0,6	3,8	2,5	1,3	0,1	44,8
1999	49,1	45,2	10,7	4,7	4,3	25,6	22,5	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2000	48,5	44,6	10,6	4,7	4,1	25,3	22,2	1,9	0,5	3,9	2,5	1,3	0,1	44,4
2001	48,6	44,6	10,5	4,8	4,0	25,3	22,3	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,0	44,6
2002	48,7	44,9	10,6	4,9	3,7	25,6	22,8	1,9	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	45,0
2003	49,1	45,2	10,7	4,9	3,5	26,0	23,1	1,8	0,5	3,9	2,6	1,3	0,1	45,6

#### 3. Euroområdet <sup>3)</sup> – underskott/överskott, primärt underskott/överskott och offentlig konsumtion

	Underskott (-)/överskott (+)					Primärt unders- skott (-)/ överskott (+)	Offentlig konsumtion <sup>4)</sup>						Offentlig kollektiv konsum- tion	Offentlig individu- ell konsum- tion
	Totalt	Staten	Del- stater	Kom- muner	Socialför- säkring		Totalt	Löner och kollektiva avgifter	Insats- för- bruk- ning	Transfe- reringar in natura via marknads- producenter	Kapital- förslitning	Försälj- ning (minus)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	-5,2	-4,4	-0,5	-0,1	-0,2	0,6	20,4	11,2	4,8	5,0	1,9	2,4	8,6	11,8
1996	-4,3	-3,8	-0,4	0,0	-0,1	1,4	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	2,4	8,6	11,9
1997	-2,7	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,5	20,2	11,1	4,7	5,0	1,8	2,4	8,4	11,8
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	19,9	10,7	4,6	5,0	1,8	2,4	8,2	11,7
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,9	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,2	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,1	19,9	10,6	4,7	5,1	1,8	2,3	8,2	11,7
2001	-1,7	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,1	10,5	4,8	5,2	1,8	2,2	8,2	11,8
2002	-2,4	-2,0	-0,5	-0,2	0,2	1,3	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1
2003	-2,7	-2,2	-0,4	-0,1	0,0	0,7	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3

#### 4. Euroländerna – underskott (-)/överskott (+) <sup>5)</sup>

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	0,2	1,3	-4,1	-0,9	-1,4	4,4	-0,6	6,0	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,6	-2,8	-3,7	-0,4	-1,5	0,9	-2,6	6,4	-0,1	0,3	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,7	-3,7	-0,1	-3,2	-0,2	-2,3	2,8	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,4	-3,8	-4,6	0,4	-4,1	0,1	-2,4	0,8	-3,2	-1,1	-2,8	2,3

Källor: ECB för aggregerade uppgifter för euroområdet; Europeiska kommissionen för uppgifter om ländernas underskott/överskott.

- 1) Inkomster, utgifter och underskott/överskott är baserade på ENS 95, men uppgifterna omfattar inte intäkter från försäljningen av UMTS-licenser 2000 (euroområdets underskott/överskott inklusive dess intäkter motsvarar 0,1 % av BNP). Transaktioner mellan länder och EU-institutioner är inkluderade och konsoliderade. Transaktioner mellan medlemsstaterna är inte konsoliderade.
- 2) Skattetrycket omfattar skatter och sociala avgifter.
- 3) Omfattar totala utgifter exkl. ränteutgifter.
- 4) Motsvarar den offentliga sektorns konsumtionsutgifter (P.3) enligt ENS 95.
- 5) Inkluderar intäkter från försäljningen av UMTS-licenser.

## 6.2 Skuld <sup>1)</sup>

(procent av BNP)

### 1. Euroområdet – offentliga sektorns skuld fördelat på finansiellt instrument och innehavarens sektor

	Totalt	Finansiella instrument				Innehavare				
		Mynt och inlåning	Lån	Kortfristiga värdepapper	Långfristiga värdepapper	Inhemsk långgivare <sup>2)</sup>				Andra långgivare <sup>3)</sup>
						Totalt	MFI	Andra finansiella företag	Andra sektorer	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1994	70,7	2,8	16,2	10,7	41,0	56,3	30,2	9,6	16,5	14,4
1995	74,9	2,8	17,9	10,1	44,1	58,6	32,8	8,7	17,1	16,2
1996	76,1	2,8	17,3	10,2	45,8	59,0	32,7	10,2	16,2	17,1
1997	75,5	2,7	16,3	9,0	47,4	56,7	31,0	11,8	13,9	18,7
1998	73,8	2,7	15,1	7,9	48,1	53,1	28,8	12,7	11,6	20,7
1999	72,8	2,9	14,3	6,8	48,9	48,5	27,1	9,7	11,7	24,4
2000	70,4	2,7	13,2	6,1	48,4	44,2	23,4	9,1	11,7	26,2
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	48,0	42,2	22,1	8,3	11,7	27,3
2002	69,4	2,7	11,8	6,6	48,3	39,0	20,5	6,9	11,6	30,4
2003	70,7	2,1	11,8	8,2	48,5	38,8	20,6	7,3	10,8	31,9

### 2. Euroområdet – fördelat på emittent, löptid och valuta

	Totalt	Emitterade av <sup>4)</sup>				Ursprunglig löptid			Återstående löptid			Valutor	
		Staten	Delstater	Kommuner	Socialförsäkring	Upp till 1 år	Över 1 år	Rörlig ränta	Upp till 1 år	Över 1 år och upp till 5 år	Över 5 år	Euro eller deltagande valutor <sup>5)</sup>	Andra valutor
1994	70,7	58,9	5,3	5,9	0,6	12,3	58,3	7,2	17,8	27,1	25,7	68,3	2,3
1995	74,9	62,6	5,6	5,9	0,8	12,9	62,0	5,6	18,9	26,8	29,2	72,7	2,2
1996	76,1	63,8	6,0	5,7	0,5	12,2	63,9	5,3	20,5	25,8	29,7	74,1	2,0
1997	75,5	63,2	6,2	5,5	0,6	11,1	64,3	4,6	19,8	25,9	29,8	73,5	2,0
1998	73,8	62,0	6,2	5,3	0,4	9,4	64,4	4,8	17,1	26,9	29,8	72,0	1,8
1999	72,8	61,2	6,1	5,2	0,3	9,2	63,6	3,2	15,5	27,7	29,7	70,9	2,0
2000	70,4	59,1	6,0	5,0	0,3	8,2	62,2	2,9	15,3	28,3	26,8	68,6	1,8
2001	69,4	58,1	6,2	4,9	0,3	8,7	60,7	1,6	15,9	26,4	27,1	67,9	1,6
2002	69,4	57,8	6,4	4,8	0,3	9,1	60,3	1,6	16,8	25,3	27,3	68,0	1,4
2003	70,7	58,3	6,7	5,2	0,6	9,2	61,5	1,5	15,6	26,4	28,8	69,7	1,0

### 3. Eurorådets länder

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	109,1	60,2	114,0	61,1	56,8	38,3	111,2	5,5	55,9	65,8	53,3	44,6
2001	108,0	59,4	114,7	57,5	56,5	35,9	110,6	5,5	52,9	66,1	55,8	43,8
2002	105,4	60,9	112,5	54,4	58,8	32,7	107,9	5,7	52,6	65,7	58,4	42,6
2003	100,0	64,2	109,9	50,7	63,7	32,1	106,2	5,3	54,1	64,5	60,3	45,6

Källor: ECB för aggregerade data för euroområdet; Europeiska kommissionen för uppgifter om ländernas skuld.

- 1) Uppgifterna är delvis uppskattade. Den offentliga sektorns bruttoskuld i nominellt värde och konsoliderat med delsektorerna. Inneheten hos länder utanför euroområdet har inte konsoliderats. Uppgifterna är delvis uppskattningar.
- 2) Innehavare som är hemmahörande i det land vars offentliga sektor har emitterat skuldinstrumenten.
- 3) Innefattar hemmahörande i i andra euroländer än det land vars offentliga sektor har emitterat skuldinstrumenten.
- 4) Omfattar inte skuldinstrument som innehas av den offentliga sektorn i det land vars offentliga sektor har emitterat skulden.
- 5) Före 1999 omfattar detta skuldinstrument i ecu, i inhemsk valuta och i övriga euroländers valutor.

**6.3 Skuldförändring <sup>1)</sup>**

(procent av BNP)

**1. Euroområdet – förändring av den offentliga sektorns skuld fördelat på orsak, finansiellt instrument och innehavarens sektor**

	Totalt	Orsak till förändring				Finansiellt instrument				Innehavare			
		Lånebehov <sup>2)</sup>	Värderings-effekter <sup>3)</sup>	Andra volymförändringar <sup>4)</sup>	Aggregerings-effekt <sup>5)</sup>	Mynt och inlåning	Lån	Kortfristiga värdepapper	Långfristiga värdepapper	Inhemsk långgivare <sup>6)</sup>	MFI	Andra finansiella företag	Andra långgivare <sup>7)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	7,7	5,2	0,4	2,4	-0,3	0,1	2,5	0,0	5,1	5,1	4,1	-0,4	2,6
1996	3,9	4,4	-0,2	0,1	-0,4	0,1	0,1	0,4	3,3	2,4	1,0	1,7	1,4
1997	2,3	2,3	0,5	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,8	3,4	0,0	-0,4	2,0	2,3
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,7	2,8	-1,1	-0,9	1,4	2,8
1999	1,9	1,5	0,3	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-0,8	2,7	-2,6	-0,5	-2,6	4,5
2000	1,0	1,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,8	-2,0	-2,4	-0,1	3,0
2001	1,8	1,7	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,4	-0,5	2,1
2002	2,2	2,4	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,6	1,9	-1,8	-0,9	-1,1	4,0
2003	3,1	2,9	0,3	-0,1	0,0	-0,5	0,3	1,8	1,4	0,8	0,7	0,5	2,3

**2. Euroområdet – underskotts/skuldanpassning**

Skuldförändring	Underskott (-)/överskott (+) <sup>8)</sup>	Underskotts-/skuldanpassning <sup>9)</sup>											Andra volymförändringar	Annat <sup>11)</sup>
		Totalt	Transaktioner med den offentliga sektorns viktigaste finansiella tillgångar						Värderings-effekter	Växelkurs-effekter	13	14		
			Totalt	Mynt och inlåning	Värdepapper <sup>10)</sup>	Lån	Aktier och andra ägarandelar	Privatiseringar						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	7,7	-5,2	2,5	0,3	0,2	-0,1	0,4	-0,1	-0,4	0,2	0,4	-0,1	2,4	-0,6
1996	3,9	-4,3	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,7	-0,4	-0,4	0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,5	0,2	-0,4	-0,1
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
1999	1,9	-1,3	0,6	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,3	0,0	0,4
2000	1,0	0,1	1,1	0,6	0,7	0,1	0,2	-0,5	-0,4	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,4
2001	1,8	-1,7	0,1	-0,5	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4
2002	2,2	-2,4	-0,2	-0,4	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,4	0,2	-0,4	0,0	0,2	0,4
2003	3,1	-2,7	0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,2	-0,1	0,4

Källa: ECB.

- Uppgifterna är delvis uppskattade. Årlig förändring i nominell konsoliderad bruttoskuld är uttryckt som procentuell andel av BNP, dvs.  $[\text{skuld}(t) - \text{skuld}(t-1)] / \text{BNP}(t)$ .
- Lånebehovet är per definition lika med skuldtransaktionerna.
- Omfattar, förutom effekterna av växelkursrörelser, effekter som följer av mätning till nominellt värde (t.ex. överkurs eller underkurs på de emitterade värdepapperen).
- Omfattar i synnerhet effekter av omklassificeringar av enheter vissa former av skuldövertaganden.
- Skillnaden mellan de förändringar i den aggregerade skulden som beror på aggregeringen av ländernas skuld och aggregeringen av ländernas skuldförändring beror på att olika växelkurser användes vid aggregering före 1999.
- Innehavare hemmahörande i det land som emitterat skuldinstrumenten.
- Innefattar hemmahörande i andra länder i euroområdet än det land vars offentliga sektor har emitterat skuldinstrumenten.
- Inbegripet intäkter från försäljningen av UMTS-licenser.
- Skillnaden mellan den årliga förändringen av den nominella konsoliderade bruttoskulden och underskottet i procent av BNP.
- Exklusive finansiella derivat.
- Omfattar huvudsakligen transaktioner i andra tillgångar och skulder (handelskrediter, fordringar/skulder och finansiella derivat).

## 6.4 Inkomster, utgifter och underskott/överskott på kvartal <sup>1)</sup>

(procent av BNP)

### 1. Euroområdet – kvartalsvisa inkomster

	Totalt		Löpande inkomster					Kapitalinkomster		Memo: skattetryck <sup>2)</sup>
	1	2	Direkta skatter	Indirekta skatter	Sociala avgifter	Försäljning	Inkomst av fastigheter	8	Kapitalskatter	
			3	4	5	6	7		9	
1999 1 kv	44,1	43,6	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,3
1999 2 kv	48,3	47,8	13,7	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,7
1999 3 kv	45,2	44,7	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,3
1999 4 kv	52,0	51,3	14,5	14,9	17,1	3,1	0,8	0,7	0,3	46,8
2000 1 kv	44,0	43,5	11,2	13,2	15,7	1,9	0,7	0,5	0,3	40,4
2000 2 kv	48,3	47,7	14,1	13,6	16,0	2,1	1,1	0,6	0,3	44,0
2000 3 kv	44,9	44,4	12,1	12,8	16,0	2,0	0,8	0,4	0,3	41,1
2000 4 kv	51,3	50,8	14,3	14,5	17,0	3,1	0,9	0,5	0,3	46,1
2001 1 kv	43,0	42,5	10,7	12,9	15,5	1,8	0,8	0,4	0,2	39,4
2001 2 kv	47,7	47,3	13,8	13,2	15,9	2,0	1,5	0,4	0,2	43,1
2001 3 kv	44,4	44,0	11,9	12,5	15,8	1,9	0,8	0,4	0,3	40,6
2001 4 kv	50,7	50,1	13,9	14,3	16,8	3,2	0,9	0,5	0,3	45,3
2002 1 kv	42,7	42,2	10,4	13,0	15,7	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
2002 2 kv	46,4	45,8	12,9	12,9	15,8	2,1	1,4	0,6	0,4	41,9
2002 3 kv	44,4	44,0	11,5	13,0	15,8	2,0	0,7	0,4	0,3	40,5
2002 4 kv	50,6	50,0	13,8	14,6	16,7	3,2	0,8	0,6	0,3	45,4
2003 1 kv	42,7	42,2	10,0	13,1	15,9	1,7	0,7	0,5	0,2	39,3
2003 2 kv	47,2	45,5	12,4	12,9	16,1	2,1	1,2	1,7	1,4	42,8
2003 3 kv	43,8	43,3	11,1	12,9	15,9	1,9	0,6	0,5	0,3	40,2
2003 4 kv	51,0	50,0	13,5	14,8	16,7	3,2	0,7	1,1	0,3	45,3
2004 1 kv	42,2	41,8	9,8	13,1	15,7	1,7	0,6	0,5	0,3	38,9
2004 2 kv	45,7	45,1	12,5	13,1	15,7	2,1	0,9	0,6	0,4	41,7

### 2. Euroområdet – kvartalsvisa utgifter och underskott/överskott

	Totalt		Löpande utgifter						Kapitalutgifter			Underskott (-)/ överskott (+)	Primärt underskott (-)/ överskott (+)
	1	2	Löner och kollektiva avgifter	Insats- förbruk- ning	Ränta	Löpande transfere- ringar	Sociala utbetalningar		In- veste- ringar	Kapital- transfe- rerings			
							7	8					
											3		
1999 1 kv	47,8	44,5	10,5	4,3	4,7	25,0	21,8	1,3	3,3	1,9	1,3	-3,6	1,0
1999 2 kv	47,9	44,3	10,6	4,5	4,3	24,8	21,6	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,7
1999 3 kv	7,7	44,1	10,3	4,5	4,2	25,1	21,6	1,6	3,7	2,5	1,1	-2,5	1,6
1999 4 kv	51,7	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,9	1,7	4,8	3,1	1,7	0,3	4,2
2000 1 kv	46,6	43,3	10,3	4,4	4,3	24,2	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,6	1,7
2000 2 kv	47,1	43,6	10,5	4,6	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	1,2	5,2
2000 3 kv	43,7	43,4	10,2	4,5	4,1	24,5	21,4	1,5	0,3	2,5	1,1	1,2	5,3
2000 4 kv	50,8	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,7	1,6	3,9	3,2	1,5	0,4	4,3
2001 1 kv	45,9	42,5	10,2	4,1	4,1	24,1	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,9	1,2
2001 2 kv	47,1	43,6	10,5	4,7	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	0,6	4,6
2001 3 kv	7,1	43,3	10,2	4,6	4,0	24,6	21,5	1,5	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,3
2001 4 kv	52,5	47,4	11,2	5,6	3,8	26,7	23,0	1,6	5,1	3,2	1,8	-1,8	2,0
2002 1 kv	46,5	43,1	10,5	4,2	3,8	24,6	21,6	1,2	3,4	2,0	1,4	-3,8	0,1
2002 2 kv	47,5	44,1	10,5	4,9	3,7	24,9	21,7	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,1	2,6
2002 3 kv	47,6	44,0	10,2	4,7	3,7	25,4	21,9	1,4	3,7	2,5	1,1	-3,2	0,5
2002 4 kv	52,2	47,7	11,3	5,7	3,5	27,2	23,5	1,5	4,5	2,8	1,6	-1,5	2,0
2003 1 kv	47,1	43,6	10,5	4,3	3,7	25,1	22,0	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,4	-0,8
2003 2 kv	48,2	44,7	10,7	4,8	3,5	25,7	22,3	1,4	3,5	2,4	1,1	-1,0	2,5
2003 3 kv	47,9	44,3	10,4	4,8	3,4	25,7	22,2	1,4	3,6	2,6	1,0	-4,1	-0,7
2003 4 kv	52,6	47,8	11,3	5,7	3,3	27,4	23,8	1,5	4,8	3,2	1,5	-1,5	1,8
2004 1 kv	46,6	43,3	10,4	4,2	3,4	25,2	22,0	1,0	3,3	2,1	1,3	-4,4	-1,0
2004 2 kv	47,3	44,0	10,6	4,6	3,3	25,5	22,2	1,3	3,4	2,4	0,9	-1,6	1,7

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

1) Inkomster, utgifter och underskott/överskott baseras på ENS 95. Transaktioner som berör EU:s budget ingår inte. Om dessa transaktioner inkluderades skulle detta öka både inkomster och utgifter med i genomsnitt runt 0,2 % av BNP. I övrigt, och bortsett från skilda dead-lines för när uppgifter publiceras, är de kvartalsvisa uppgifterna konsistenta med årsuppgifterna. Uppgifterna är inte säsongrensade.

2) Skattetrycket omfattar skatter och social avgifter.

# EXTERNA TRANSAKTIONER OCH UTLANDSSTÄLLNING

## 7.1 Betalningsbalans

(miljarder euro; nettotransaktioner)

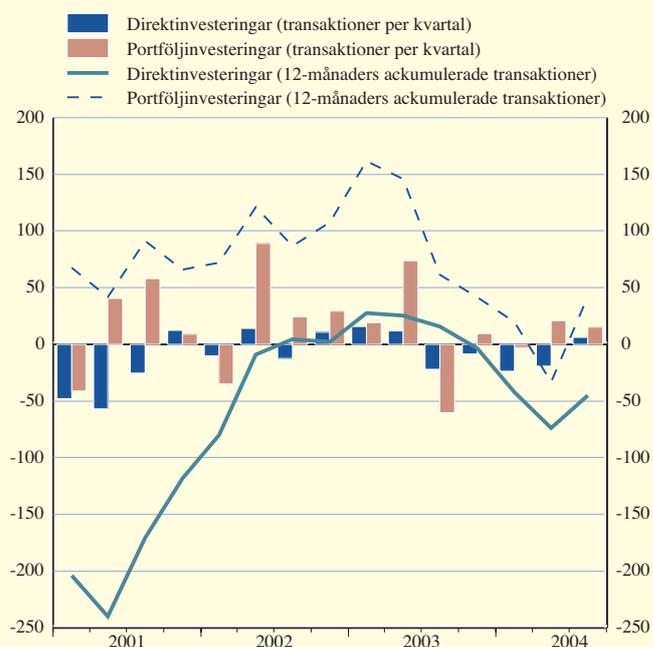
### 1. Översikt över betalningsbalans

	Bytesbalans					Kapital- transfe- reringar m.m.	Finansiellt sparande (kolonner- na 1+6)	Finansiell balans						Restpost
	Totalt	Varor	Tjänster	Faktor- inkom- ster	Löpande transfe- reringar			Totalt	Direkt- investe- ringar	Portfölj- investe- ringar	Finan- siella derivat	Andra investe- ringar	Valuta- reserv	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-11,0	73,4	-0,3	-32,6	-51,5	6,5	-4,6	-45,5	-118,1	66,1	-0,8	-10,5	17,8	50,1
2002	57,8	128,9	16,0	-38,5	-48,6	10,2	68,0	-62,1	2,1	107,3	-10,9	-158,3	-2,3	-5,9
2003	21,8	105,3	17,9	-44,8	-56,5	13,2	35,0	-17,9	-3,4	41,7	-12,4	-73,7	29,9	-17,1
2003 3 kv	11,5	36,9	4,4	-10,0	-19,8	2,7	14,2	-12,6	-22,1	-60,3	-4,5	72,3	2,0	-1,6
4 kv	15,9	29,9	5,0	-6,3	-12,7	7,5	23,4	-7,5	-8,7	9,3	-3,8	-18,0	13,6	-15,9
2004 1 kv	13,6	28,6	0,1	-8,0	-7,0	3,6	17,2	-12,2	-23,6	-3,1	6,6	-1,5	9,4	-5,0
2 kv	8,7	32,7	8,8	-16,4	-16,4	4,1	12,7	-11,7	-19,2	20,9	-0,6	-9,9	-2,9	-1,1
kv 3	5,8	24,8	4,8	-6,0	-17,8	3,8	9,6	2,8	6,1	15,1	-2,7	-19,6	3,8	-12,4
2003 sep	5,7	10,9	1,8	0,2	-7,2	0,2	5,9	-5,0	-10,3	12,8	0,4	-7,9	-0,1	-0,9
okt	7,0	13,1	1,8	-4,4	-3,5	1,2	8,2	3,4	-4,3	34,9	1,8	-29,8	0,8	-11,5
nov	2,8	8,3	0,8	0,0	-6,4	1,2	4,0	11,7	4,6	1,8	0,6	-0,8	5,5	-15,7
dec	6,1	8,4	2,4	-1,9	-2,8	5,1	11,2	-22,6	-8,9	-27,4	-6,2	12,6	7,3	11,4
2004 jan	-2,7	5,3	-1,0	-8,6	1,7	0,3	-2,4	-18,7	-7,2	-9,1	1,8	-1,1	-3,0	21,1
feb	5,4	9,8	0,4	-0,1	-4,7	2,1	7,5	18,2	9,1	13,3	1,3	-14,1	8,6	-25,7
mar	11,0	13,6	0,7	0,7	-4,0	1,2	12,2	-11,7	-25,5	-7,2	3,5	13,8	3,7	-0,4
apr	0,2	10,2	1,5	-7,5	-4,0	0,8	1,0	-23,3	-4,7	-9,9	0,5	-6,4	-2,7	22,3
maj	2,4	10,5	3,8	-6,0	-5,9	2,3	4,8	9,5	-0,7	-0,8	-1,0	11,0	1,1	-14,3
jun	6,0	12,0	3,5	-2,9	-6,6	1,0	7,0	2,1	-13,8	31,7	-0,1	-14,4	-1,3	-9,1
jul	2,8	13,9	1,8	-6,6	-6,3	1,1	3,9	-12,0	-8,5	-30,7	-0,9	27,5	0,6	8,0
aug	3,3	6,0	1,4	1,1	-5,2	1,6	4,9	6,3	9,3	6,3	-5,0	-8,3	3,9	-11,2
sep	-0,3	4,9	1,7	-0,6	-6,3	1,1	0,7	8,5	5,3	39,6	3,2	-38,8	-0,7	-9,3
<i>12-månaders ackumulerade transaktioner</i>														
2004 sep	44,0	116,0	18,7	-36,7	-54,0	18,9	62,9	-28,6	-45,4	42,3	-0,5	-48,9	23,9	-34,4

### D27 Betalningsbalans; bytesbalans (miljarder euro)



### D28 Betalningsbalans; direkt- och portföljinvesteringar (miljarder euro)



Källa: ECB.

## 7.1 Betalningsbalans

(miljarder euro; transaktioner)

### 2. Bytesbalans

(säsongrensat)

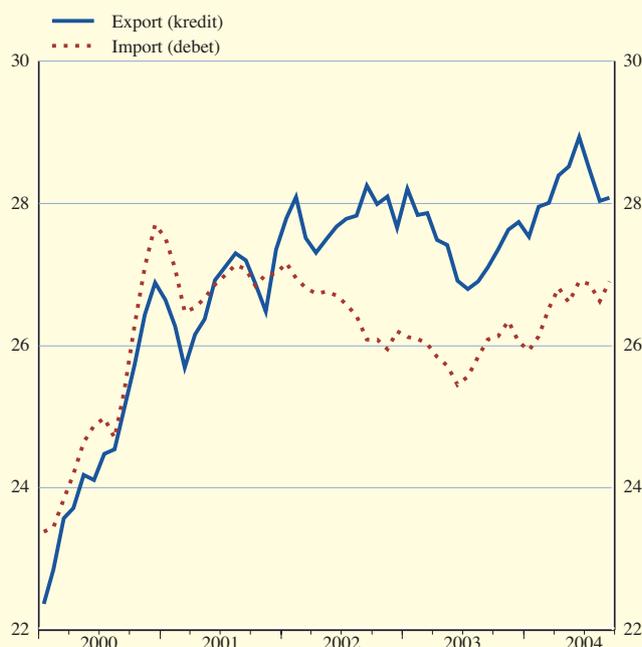
	Totalt			Varor		Tjänster		Faktorinkomster		Löpande transfereringar	
	Kredit 1	Debet 2	Netto 3	Kredit 4	Debet 5	Kredit 6	Debet 7	Kredit 8	Debet 9	Kredit 10	Debet 11
2003 3 kv	418,8	413,5	5,3	260,2	229,1	81,3	78,2	58,0	68,6	19,3	37,5
4 kv	422,4	412,0	10,3	262,4	236,1	83,2	78,1	55,8	66,2	20,9	31,6
2004 1 kv	435,4	418,9	16,5	271,8	234,5	84,0	79,6	59,4	68,7	20,2	36,0
2 kv	451,2	435,2	15,9	283,9	251,4	86,8	80,7	59,9	70,6	20,5	32,5
3 kv	445,8	448,1	-2,3	283,7	266,1	84,2	80,7	58,4	65,7	19,5	35,6
2003 sep	139,7	136,6	3,1	87,6	77,1	27,1	25,9	18,7	21,2	6,2	12,4
okt	139,9	133,8	6,1	87,7	77,6	27,8	26,1	18,1	22,1	6,3	7,9
nov	141,0	139,3	1,6	87,2	78,9	28,0	27,0	18,9	21,2	6,8	12,2
dec	141,5	138,9	2,6	87,4	79,6	27,5	25,0	18,8	22,8	7,9	11,4
2004 jan	142,5	137,6	4,9	89,4	76,5	27,2	25,8	19,1	23,2	6,9	12,1
feb	146,7	141,8	4,9	91,4	80,3	29,3	27,5	19,8	22,1	6,3	11,9
mar	146,1	139,5	6,6	91,1	77,7	27,6	26,3	20,5	23,5	6,9	12,1
apr	149,7	141,9	7,7	93,6	81,9	28,3	26,6	21,1	24,2	6,6	9,2
maj	150,8	145,6	5,2	95,6	84,0	29,6	26,9	18,8	23,0	6,8	11,7
juni	150,7	147,7	3,0	94,7	85,5	28,8	27,1	20,0	23,4	7,2	11,6
jul	147,0	146,5	0,4	94,4	86,7	27,0	26,5	19,5	21,6	6,2	11,8
aug	150,1	149,6	0,5	95,1	89,9	28,3	26,2	19,6	21,3	7,0	12,2
sep	148,8	152,0	-3,2	94,1	89,5	29,0	28,0	19,3	22,8	6,4	11,7

### D29 Betalningsbalans; varor

(miljarder euro, säsongrensat; 3-månaders glidande medelvärde)

### D30 Betalningsbalans; tjänster

(miljarder euro, säsongrensat; 3-månaders glidande medelvärde)



Källa: ECB.

**7.1 Betalningsbalans**

(miljarder euro; transaktioner)

**3. Bytesbalans och kapitalbalans m.m.**

	Bytesbalans										Kapitalbalans		
	Totalt			Varor		Tjänster		Faktorinkomster		Löpande transfereringar		Kredit	Debet
	Kredit	Debet	Netto	Kredit	Debet	Kredit	Debet	Kredit	Debet	Kredit	Debet		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	1 706,5	1 717,6	-11,0	1 034,8	961,4	322,2	322,5	270,7	303,3	78,8	130,3	17,4	10,9
2002	1 721,5	1 663,6	57,8	1 062,9	934,0	333,5	317,5	239,6	278,1	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1 677,5	1 655,7	21,8	1 040,2	934,9	328,8	311,0	227,6	272,5	80,8	137,3	23,3	10,1
2003 3 kv	415,9	404,4	11,5	258,0	221,2	87,3	82,9	55,3	65,3	15,2	35,0	4,1	1,5
4 kv	434,3	418,4	15,9	272,1	242,2	85,0	79,9	57,9	64,2	19,3	32,0	9,3	1,9
2004 1 kv	430,2	416,5	13,6	265,9	237,3	76,0	75,9	56,6	64,7	31,7	38,7	5,1	1,6
2 kv	451,5	442,9	8,7	284,3	251,6	87,7	78,9	64,1	80,4	15,4	31,9	5,3	1,2
3 kv	442,2	436,4	5,8	280,9	256,1	90,2	85,4	55,7	61,7	15,4	33,2	5,2	1,4
2003 sep	140,7	135,1	5,7	89,6	78,7	28,0	26,2	18,4	18,3	4,7	11,9	0,7	0,5
okt	148,6	141,7	7,0	97,6	84,5	29,3	27,5	17,4	21,8	4,4	7,9	1,6	0,4
nov	135,3	132,5	2,8	87,0	78,6	26,1	25,3	16,5	16,5	5,7	12,1	1,8	0,6
dec	150,4	144,2	6,1	87,5	79,1	29,6	27,2	24,0	25,9	9,2	12,0	5,9	0,9
2004 jan	139,8	142,5	-2,7	80,9	75,7	23,9	24,9	17,5	26,1	17,5	15,8	0,8	0,5
feb	134,9	129,5	5,4	85,7	75,9	24,9	24,5	17,5	17,6	6,7	11,5	2,6	0,5
mar	155,5	144,6	11,0	99,3	85,7	27,2	26,5	21,6	20,9	7,4	11,4	1,8	0,6
apr	147,9	147,7	0,2	93,2	83,1	27,7	26,1	22,1	29,6	4,9	8,9	1,1	0,4
maj	144,3	141,9	2,4	91,8	81,3	29,1	25,4	18,4	24,4	5,0	10,8	2,7	0,3
juni	159,3	153,3	6,0	99,3	87,3	30,9	27,4	23,6	26,4	5,6	12,1	1,5	0,5
jul	153,2	150,4	2,8	98,4	84,5	30,7	28,9	19,2	25,7	5,0	11,3	1,7	0,6
aug	139,2	135,9	3,3	86,3	80,3	29,6	28,2	17,6	16,5	5,7	10,8	2,0	0,4
sep	149,8	150,2	-0,3	96,2	91,3	30,0	28,3	18,9	19,4	4,8	11,1	1,6	0,5

**4. Faktorinkomster**

	Totalt		Löner och kollektiva avgifter		Avkastning på kapital							
	Kredit	Debet	Kredit	Debet	Totalt		Direktinvesteringar					
					Kredit	Debet	Totalt		Aktier		Lån	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	270,7	303,3	14,7	6,0	256,0	297,3	53,8	48,8	43,4	38,8	10,4	10,1
2002	239,6	278,1	14,8	6,2	224,8	271,9	55,4	55,8	47,2	48,7	8,2	7,1
2003	227,6	272,5	14,7	6,2	212,9	266,2	59,5	63,0	48,9	53,4	10,6	9,7
2003 2 kv	61,4	78,7	3,6	1,6	57,8	77,0	18,0	19,1	14,9	16,4	3,1	2,7
3 kv	55,3	65,3	3,7	1,7	51,6	63,6	14,1	16,2	11,7	14,4	2,4	1,8
4 kv	57,9	64,2	3,9	1,6	54,1	62,6	16,8	16,2	13,7	13,0	3,1	3,2
2004 1 kv	56,6	64,7	3,7	1,3	53,0	63,3	15,1	15,0	12,0	12,6	3,1	2,4
2 kv	64,1	80,4	3,7	1,6	60,4	78,8	20,9	18,0	17,7	15,4	3,2	2,6

	Avkastning på kapital									
	Portföljinvesteringar						Övriga investeringar			
	Totalt		Aktier		Räntebärande värdepapper		Kredit	Debet	Kredit	Debet
Kredit	Debet	Kredit	Debet	Kredit	Debet					
	13	14	15	16	17	18	19	20		
2001	85,1	117,1	18,0	45,1	67,1	72,0	117,1	131,5		
2002	86,0	122,7	19,8	52,3	66,2	70,4	83,4	93,4		
2003	83,7	127,2	19,0	49,8	64,7	77,4	69,8	76,0		
2003 2 kv	21,9	38,0	6,2	21,4	15,7	16,6	17,9	19,9		
3 kv	21,4	30,8	4,6	10,3	16,7	20,5	16,1	16,6		
4 kv	21,4	26,9	4,7	9,7	16,8	17,2	15,8	19,6		
2004 1 kv	21,6	30,8	4,7	9,4	16,9	21,4	16,2	17,6		
2 kv	24,3	43,6	8,5	25,8	15,9	17,8	15,1	17,3		

Källa: ECB.

## 7.1 Betalningsbalans

(miljarder euro; transaktioner)

### 5. Direktinvesteringar

	Av inhemska enheter utomlands							Av utländska enheter i euroområdet						
	Totalt	Eget kapital och återinvesterade vinstmedel			Övrigt kapital (främst koncerninterna lån)			Totalt	Eget kapital och återinvesterade vinstmedel			Övrigt kapital (främst koncerninterna lån)		
		Totalt	MFI exkl. Euro-systemet	Icke-MFI	Totalt	MFI exkl. Euro-systemet	Icke-MFI		Totalt	MFI exkl. Euro-systemet	Icke-MFI	Totalt	MFI exkl. Euro-systemet	Icke-MFI
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	-311,9	-232,9	-20,0	-213,0	-79,0	-0,1	-78,8	193,8	134,9	4,0	131,0	58,8	0,9	58,0
2002	-175,1	-173,7	-19,8	-153,9	-1,5	0,0	-1,5	177,2	122,1	2,4	119,7	55,1	0,5	54,7
2003	-130,3	-106,9	2,2	-109,1	-23,4	-0,2	-23,2	126,9	109,6	2,8	106,8	17,3	0,1	17,2
2003 3 kv	-36,1	-37,0	-1,4	-35,5	0,9	-0,1	1,0	14,0	16,3	0,0	16,3	-2,3	-0,4	-1,9
4 kv	-31,6	-19,3	1,6	-20,9	-12,3	0,2	-12,4	22,9	34,1	0,6	33,5	-11,2	0,5	-11,7
2004 1 kv	-27,8	-21,3	-5,8	-15,5	-6,5	-0,1	-6,4	4,2	13,7	-0,6	14,3	-9,5	-0,3	-9,2
2 kv	-32,6	-27,4	-3,7	-23,7	-5,2	0,0	-5,2	13,4	8,2	0,6	7,6	5,2	0,8	4,4
3 kv	-6,3	-17,2	-0,4	-16,8	11,0	0,0	10,9	12,4	10,2	0,5	9,8	2,1	-0,1	2,2
2003 sep	-17,3	-16,7	-0,1	-16,6	-0,6	0,0	-0,6	7,0	11,7	0,3	11,4	-4,7	0,1	-4,8
okt	-11,6	-6,5	1,8	-8,3	-5,1	0,0	-5,1	7,2	10,4	0,2	10,3	-3,2	0,3	-3,5
nov	0,7	4,1	-1,4	5,4	-3,3	0,1	-3,4	3,8	5,7	0,4	5,3	-1,9	0,1	-2,0
dec	-20,8	-16,9	1,1	-18,0	-3,8	0,1	-3,9	11,8	17,9	-0,1	18,0	-6,1	0,1	-6,2
2004 jan	-9,4	-4,3	0,3	-4,6	-5,1	0,0	-5,1	2,2	7,8	0,2	7,5	-5,6	-0,1	-5,5
feb	-5,8	-3,2	-1,2	-2,0	-2,6	0,0	-2,6	14,9	4,7	0,3	4,4	10,3	-0,1	10,3
mar	-12,6	-13,8	-4,9	-8,9	1,2	-0,1	1,3	-12,9	1,2	-1,2	2,4	-14,2	-0,1	-14,1
apr	-16,0	-7,6	-0,5	-7,1	-8,4	0,1	-8,5	11,3	5,7	0,2	5,5	5,5	0,0	5,5
maj	-4,5	-7,9	-0,1	-7,8	3,3	0,0	3,4	3,8	5,1	0,4	4,7	-1,3	0,3	-1,6
juni	-12,1	-12,0	-3,2	-8,8	-0,2	0,0	-0,2	-1,7	-2,6	0,0	-2,6	0,9	0,4	0,5
jul	-11,7	-9,7	0,3	-9,9	-2,0	0,0	-2,0	3,2	5,6	0,2	5,4	-2,4	-0,1	-2,3
aug	9,6	-5,9	0,2	-6,2	15,5	0,0	15,5	-0,3	-1,6	0,1	-1,8	1,3	0,0	1,3
sep	-4,1	-1,6	-0,9	-0,7	-2,5	0,0	-2,5	9,5	6,3	0,2	6,1	3,2	0,0	3,2

### 6. Portföljinvesteringar, fördelat på instrument

	Totalt		Aktier		Räntebärande värdepapper					
	Tillgångar	Skulder	Tillgångar	Skulder	Tillgångar			Skulder		
					Totalt	Obligationer	Penningmarknadsinstrument	Totalt	Obligationer	Penningmarknadsinstrument
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-283,8	349,9	-101,6	232,5	-182,2	-156,5	-25,8	117,4	113,3	4,1
2002	-177,4	284,7	-39,0	85,5	-138,4	-89,0	-49,4	199,1	157,2	41,9
2003	-277,0	318,6	-67,6	117,5	-209,4	-179,5	-29,9	201,1	188,7	12,4
2003 3 kv	-66,1	5,8	-18,6	27,3	-47,5	-43,1	-4,4	-21,4	-9,9	-11,6
4 kv	-64,0	73,4	-25,5	45,5	-38,5	-26,5	-12,0	27,9	33,4	-5,6
2004 1 kv	-92,4	89,3	-30,8	24,5	-61,5	-46,9	-14,6	64,8	42,1	22,7
2 kv	-52,7	73,6	-16,2	-5,9	-36,5	-31,5	-5,0	79,5	81,1	-1,6
3 kv	-61,7	76,8	0,6	33,2	-62,3	-41,0	-21,3	43,6	50,8	-7,2
2003 sep	-18,8	31,6	-3,6	11,0	-15,2	-8,6	-6,6	20,6	13,0	7,6
okt	-32,7	67,6	-14,7	22,4	-18,0	-11,9	-6,1	45,2	26,7	18,5
nov	-21,2	23,0	-3,6	11,1	-17,5	-15,8	-1,7	11,8	12,5	-0,6
dec	-10,2	-17,2	-7,2	12,0	-3,0	1,2	-4,2	-29,2	-5,7	-23,5
2004 jan	-47,2	38,0	-10,2	1,5	-37,0	-19,3	-17,6	36,5	25,8	10,7
feb	-19,0	32,3	-9,8	20,5	-9,2	-3,0	-6,2	11,8	11,0	0,8
mar	-26,2	19,0	-10,9	2,5	-15,3	-24,6	9,2	16,5	5,3	11,2
apr	-26,2	16,2	1,6	-19,8	-27,7	-9,6	-18,1	36,0	36,2	-0,2
maj	-12,9	12,1	-1,3	0,4	-11,6	-15,8	4,2	11,6	15,5	-3,8
juni	-13,6	45,3	-16,4	13,4	2,8	-6,0	8,8	31,9	29,4	2,4
jul	-33,7	3,0	-3,0	8,7	-30,7	-12,4	-18,3	-5,7	-1,5	-4,2
aug	-30,8	37,1	-10,7	15,6	-20,1	-14,1	-6,0	21,4	13,0	8,4
sep	2,8	36,7	14,3	8,9	-11,5	-14,4	2,9	27,9	39,2	-11,4

Källa: ECB.

**7.1 Betalningsbalans**  
(miljarder euro; transaktioner)

**7. Portföljinvesteringar: tillgångar fördelat på instrument och innehavarens sektor**

	Aktier					Räntebärande värdepapper									
	Euro-systemet	MFI exkl. Euro-systemet	Icke-MFI			Obligationer och sedlar						Penningmarknadsinstrument			
			Totalt	Offentlig sektor	Övriga sektorer	Euro-systemet	MFI exkl. Euro-systemet	Icke-MFI			Euro-systemet	MFI exkl. Euro-systemet	Icke-MFI		
								Totalt	Offentlig sektor	Övriga sektorer			Totalt	Offentlig sektor	Övriga sektorer
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	-0,4	4,0	-105,2	-2,1	-103,2	0,2	-67,1	-89,6	-1,2	-88,4	-2,4	-40,7	17,3	-0,1	17,3
2002	-0,4	-7,6	-31,0	-4,4	-26,6	-0,7	-17,4	-71,0	-0,9	-70,1	2,0	-31,9	-19,5	-1,1	-18,5
2003	-0,3	-12,9	-54,4	-2,6	-51,8	-2,4	-45,1	-132,0	-0,2	-131,8	0,2	-41,3	11,2	0,4	10,8
2003 3 kv	-0,1	-6,2	-12,3	-0,8	-11,5	-1,4	-8,4	-33,3	-0,4	-32,9	0,1	-1,0	-3,6	-0,1	-3,5
4 kv	0,0	-3,6	-21,9	-0,4	-21,5	-0,4	-7,3	-18,9	-0,4	-18,5	-0,2	-13,1	1,3	1,3	0,0
2004 1 kv	0,0	-6,0	-24,8	-0,9	-24,0	-0,5	-26,3	-20,2	-0,6	-19,6	-0,2	-10,6	-3,8	-1,1	-2,7
2 kv	0,0	-12,4	-3,7	-0,7	-3,0	0,4	-8,8	-23,1	-0,2	-22,9	0,1	-7,2	2,1	-2,6	4,7
3 kv	0,0	-2,8	3,5	.	.	0,6	-26,6	-15,0	.	.	-0,1	-12,8	-8,4	.	.
2003 sep	0,0	-3,1	-0,5	.	.	-0,7	-3,0	-4,9	.	.	-0,1	-1,6	-4,9	.	.
okt	0,0	-4,7	-10,0	.	.	-0,4	-1,6	-9,9	.	.	-0,1	-4,1	-2,0	.	.
nov	0,0	1,4	-5,0	.	.	0,0	-8,4	-7,4	.	.	-0,1	-2,7	1,1	.	.
dec	0,0	-0,3	-6,9	.	.	0,0	2,8	-1,6	.	.	-0,0	-6,4	2,3	.	.
2004 jan	0,0	-3,4	-6,8	.	.	0,0	-13,0	-6,3	.	.	-0,1	-15,5	-2,3	.	.
feb	0,1	-3,1	-6,7	.	.	0,0	-1,6	-1,4	.	.	-0,2	-5,5	-0,4	.	.
mar	0,0	0,5	-11,4	.	.	-0,4	-11,6	-12,5	.	.	-0,0	10,4	-1,1	.	.
apr	0,0	-1,0	2,5	.	.	0,2	-2,8	-7,0	.	.	-0,0	-15,3	-2,8	.	.
maj	0,0	-1,8	0,5	.	.	0,2	-7,4	-8,6	.	.	-0,2	2,6	1,8	.	.
juni	0,0	-9,7	-6,7	.	.	0,0	1,4	-7,5	.	.	-0,3	5,5	3,1	.	.
jul	0,0	-9,0	6,0	.	.	-0,3	-13,1	1,0	.	.	-0,3	-18,3	-0,3	.	.
aug	0,0	-4,2	-6,4	.	.	0,3	-14,0	-0,5	.	.	-0,1	-2,5	-3,4	.	.
sep	0,0	10,4	3,9	.	.	0,6	0,5	-15,5	.	.	-0,2	7,9	-4,8	.	.

**8. Övriga investeringar fördelat på sektor**

	Totalt		Eurosyste- met		Offentlig sektor		MFI (exkl. Eurosystemet)						Övriga sektorer			
	Tillgångar	Skulder	Tillgångar	Skulder	Tillgångar	Skulder	Totalt		Långfristiga		Kortfristiga		Tillgångar	Skulder		
							Tillgångar	Skulder	Tillgångar	Skulder	Tillgångar	Skulder				
															Valuta och inlåning	Tillgångar
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001	-268,6	258,1	0,2	4,4	3,0	-	-0,4	-229,3	233,0	-47,0	22,8	-182,3	210,2	-42,5	-	21,1
2002	-224,6	66,3	-0,9	19,3	0,1	-	-8,2	-168,0	25,8	-34,4	52,3	-133,6	-26,4	-55,8	-	29,3
2003	-241,8	168,0	-0,8	10,2	-0,4	-	-3,8	-154,7	137,6	-59,8	66,0	-94,8	71,6	-85,9	-	24,0
2003 3 kv	90,5	-18,2	0,3	5,8	-0,3	-	5,3	88,2	-8,0	-11,9	10,6	100,1	-18,6	2,3	-	-21,4
4 kv	-79,0	61,0	-0,7	-0,6	3,2	-	-4,6	-71,3	53,8	-16,5	18,1	-54,8	35,7	-10,1	-	12,4
2004 1 kv	-182,0	180,5	-0,6	-1,2	-0,6	-0,5	-6,4	-156,1	158,5	-10,5	0,4	-145,6	158,1	-24,7	-20,0	29,6
2 kv	-23,6	13,7	0,9	1,6	-4,1	-4,0	3,1	-6,5	22,3	-2,4	6,7	-4,1	15,5	-13,9	4,7	-13,2
3 kv	-21,2	1,6	-1,2	3,1	0,0	-0,4	2,5	-24,2	7,4	-3,1	-0,2	-21,1	7,5	4,2	2,9	-11,4
2003 sep	-33,4	25,5	-0,2	1,8	1,7	-	2,7	-25,4	19,2	-4,1	5,6	-21,3	13,6	-9,5	-	1,9
okt	-52,6	22,9	-0,2	0,9	1,1	-	-2,0	-40,6	25,6	-5,8	-2,1	-34,8	27,7	-12,9	-	-1,6
nov	-36,8	36,0	0,4	-2,8	1,2	-	1,5	-34,6	28,0	-5,9	10,0	-28,7	18,0	-3,8	-	9,4
dec	10,4	2,2	-0,9	1,3	0,8	-	-4,0	3,9	0,2	-4,8	10,2	8,7	-9,9	6,6	-	4,6
2004 jan	-68,9	67,8	-0,5	2,6	-0,3	-0,3	-4,6	-62,6	76,4	-1,3	4,3	-61,3	72,1	-5,5	-4,1	-6,7
feb	-28,8	14,6	-0,4	-4,3	0,4	0,3	-0,2	-23,8	16,6	-5,5	-0,6	-18,3	17,2	-5,1	-5,0	2,6
mar	-84,3	98,1	0,2	0,5	-0,7	-0,5	-1,5	-69,7	65,5	-3,7	-3,2	-66,0	68,7	-14,1	-10,8	33,7
apr	-53,1	46,6	0,6	0,6	-1,2	-0,9	-0,3	-51,5	54,3	-6,4	0,4	-45,1	53,9	-1,0	3,2	-8,0
maj	10,7	0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,2	0,5	17,6	10,4	3,6	3,6	14,0	6,8	-6,8	4,7	-10,4
juni	18,7	-33,2	0,5	1,3	-3,0	-3,3	2,9	27,4	-42,5	0,3	2,7	27,0	-45,2	-6,1	-3,2	5,2
jul	57,5	-30,0	-0,3	1,7	-0,4	-0,6	-0,4	47,6	-12,5	6,8	-6,5	40,7	-6,0	10,6	5,0	-18,8
aug	-35,3	27,0	-0,2	0,0	-0,3	-0,5	0,1	-32,0	18,8	-5,2	3,4	-26,8	15,5	-2,8	0,0	8,1
sep	-43,4	4,6	-0,7	1,4	0,8	0,6	2,9	-39,8	1,1	-4,7	3,0	-35,1	-1,9	-3,7	-2,1	-0,7

Källa: ECB.

## 7.1 Betalningsbalans

(miljarder euro; transaktioner)

### 9. Övriga investeringar fördelat på instrument

	Eurosystemet				Offentlig sektor							
	Tillgångar		Skulder		Tillgångar					Skulder		
	Lån/sedlar, mynt och inlåning	Övriga tillgångar	Lån/sedlar, mynt och inlåning	Övriga skulder	Handelskrediter	Lån/sedlar, mynt och inlåning			Övriga tillgångar	Handelskrediter	Lån	Övriga skulder
						Totalt	Lån	Sedlar, mynt och inlåning				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	0,2	0,0	4,5	0,0	-0,1	4,4	-	-	-1,3	0,0	-0,5	0,1
2002	-0,9	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-7,9	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,2	0,0	-0,1	0,6	-	-	-0,9	0,0	-4,1	0,3
2003 2 kv	0,2	0,0	4,8	0,0	0,0	-1,4	-	-	-0,3	0,0	3,7	0,2
3 kv	0,3	0,0	5,8	0,0	0,0	-0,1	-	-	-0,2	0,0	4,8	0,5
4 kv	-0,7	0,0	-0,6	0,0	0,0	3,1	-	-	0,1	0,0	-4,1	-0,4
2004 1 kv	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,2	0,7	-0,5	-0,8	0,0	-6,1	-0,3
2 kv	0,9	0,0	1,5	0,1	0,0	-3,6	0,4	-4,0	-0,5	0,0	2,9	0,2

	MFI exkl. Eurosystemet				Övriga sektorer							
	Tillgångar		Skulder		Tillgångar					Skulder		
	Lån/sedlar, mynt och inlåning	Övriga tillgångar	Lån/sedlar, mynt och inlåning	Övriga skulder	Handelskrediter	Lån/sedlar, mynt och inlåning			Övriga tillgångar	Handelskrediter	Lån	Övriga skulder
						Totalt	Lån	Sedlar, mynt och inlåning				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2001	-215,2	-14,0	222,8	10,2	-3,3	-30,2	-	-	-8,9	1,2	14,7	5,2
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-2,1	-50,1	-	-	-3,6	-3,6	26,3	6,6
2003	-154,1	-0,5	137,7	-0,1	0,2	-83,6	-	-	-2,5	3,3	21,4	-0,7
2003 2 kv	-103,5	1,8	28,8	-1,6	0,4	-17,1	-	-	-5,2	-0,9	-4,6	5,4
3 kv	88,4	-0,2	-6,9	-1,0	-0,1	-1,3	-	-	3,8	-1,5	-15,1	-4,8
4 kv	-70,7	-0,6	53,6	0,2	-1,0	-8,6	-	-	-0,5	2,5	11,0	-1,1
2004 1 kv	-153,6	-2,6	157,0	1,6	-2,5	-20,6	-0,6	-20,0	-1,7	4,8	24,6	0,3
2 kv	-5,9	-0,6	22,2	0,0	-3,2	-9,8	-14,5	4,7	-0,9	1,3	-12,8	-1,7

### 10. Valutareserv

	Totalt	Monetärt guld	Särskilda dragningsrätter	Reservposition i IMF	Utländsk valuta						Övriga fordringar	
					Totalt	Sedlar, mynt och inlåning		Värdepapper				Finansiella derivat
						Hos monetära myndigheter och BIS	Hos banker	Aktier	Obligationer	Penningmarknadsinstrument		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2002	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2003	29,9	1,7	0,0	-1,6	29,8	-1,8	1,6	0,0	23,1	6,9	0,1	0,0
2003 2 kv	2,3	0,5	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,6	0,3	0,0	0,0
3 kv	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,5	4,1	0,0	0,0
4 kv	13,6	0,6	0,0	1,8	11,2	-1,0	-1,9	0,0	13,0	1,1	0,0	0,0
2004 1 kv	9,4	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	0,0	0,0
2 kv	-2,9	0,5	0,1	0,6	-4,1	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,4	0,0	0,0

Källa: ECB.

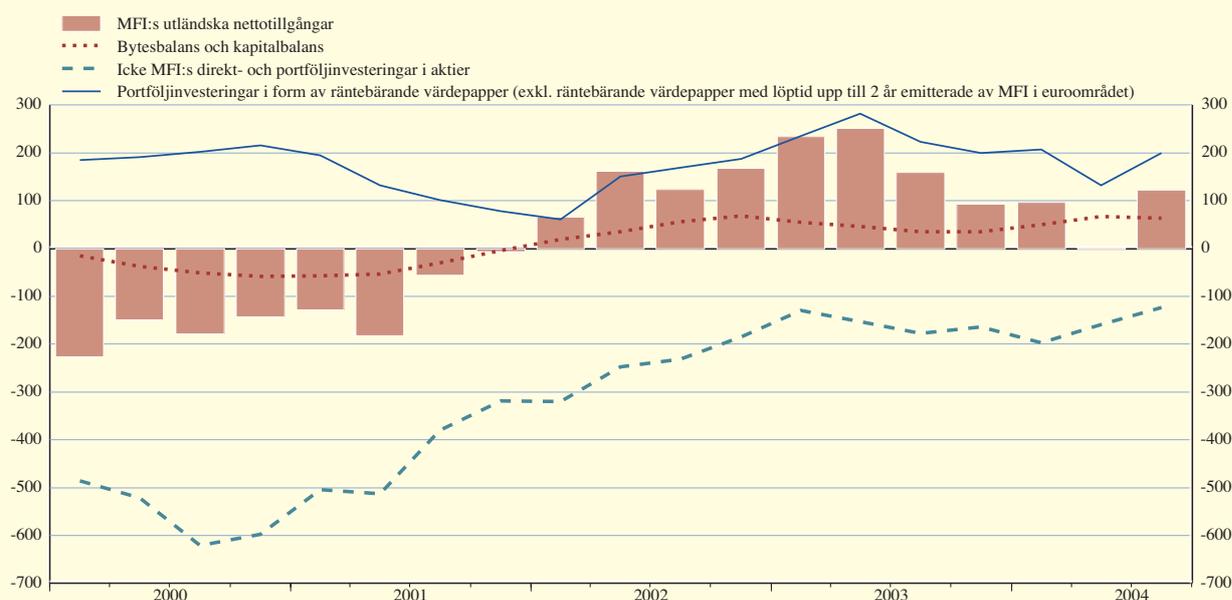
## 7.2 Monetär uppställning av betalningsbalansen

(miljarder euro; transaktioner)

	Förändringar i M3:s externa motpost till följd av transaktioner (i betalningsbalansen)											Memo: transaktioner i M3:s externa motpost
	Bytesbalans och kapital- balans	Direktinvesteringar		Portföljinvesteringar			Övriga investeringar		Finansiella derivat	Rest- post	Kolum- nerna 1–10, totalt	
		Av inhemska enheter utomlands	Av ut- ländska enheter i euro- området	Tillgångar Icke-MFI	Skulder		Tillgångar Icke-MFI	Skulder Icke-MFI				
					Aktier <sup>1)</sup>	Ränte- bärande värdepapper <sup>2)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	-4,6	-291,8	192,9	-177,6	172,2	78,6	-39,5	20,6	-0,8	50,1	0,2	-6,8
2002	68,0	-155,4	176,8	-121,5	48,7	187,9	-55,7	21,1	-10,9	-5,9	153,2	168,5
2003	35,0	-132,4	126,8	-175,2	122,7	200,1	-86,3	20,2	-12,4	-17,1	81,4	93,3
2003 3 kv	14,2	-34,5	14,4	-49,2	29,7	-13,5	2,0	-16,1	-4,5	-1,6	-59,2	-56,5
4 kv	23,4	-33,3	22,4	-39,5	41,9	19,2	-7,0	7,8	-3,8	-15,9	15,2	20,3
2004 1 kv	17,2	-21,9	4,5	-48,8	8,2	57,6	-25,3	23,3	6,6	-5,0	16,4	37,4
2 kv	12,7	-28,9	12,6	-24,7	-6,0	68,5	-18,0	-10,1	-0,6	-1,1	4,4	0,7
3 kv	9,6	-5,8	12,5	-19,9	32,2	54,8	4,2	-8,9	-2,7	-12,4	63,6	63,9
2003 sep	5,9	-17,2	6,9	-10,3	19,1	12,3	-7,8	4,6	0,4	-0,9	13,1	14,0
okt	8,2	-13,4	6,9	-21,9	17,6	40,0	-11,8	-3,6	1,8	-11,5	12,1	11,5
nov	4,0	2,0	3,7	-11,4	11,1	9,8	-2,6	10,9	0,6	-15,7	12,5	18,3
dec	11,2	-21,9	11,7	-6,3	13,2	-30,5	7,4	0,6	-6,2	11,4	-9,4	-9,5
2004 jan	-2,4	-9,7	2,3	-15,4	-6,6	33,7	-5,8	-11,3	1,8	21,1	7,7	21,9
feb	7,5	-4,6	15,0	-8,5	20,5	7,5	-4,6	2,4	1,3	-25,7	10,7	8,6
mar	12,2	-7,6	-12,8	-25,0	-5,8	16,5	-14,8	32,2	3,5	-0,4	-2,1	6,8
apr	1,0	-15,6	11,2	-7,2	-22,6	28,9	-2,2	-8,3	0,5	22,3	8,1	6,3
maj	4,8	-4,4	3,5	-6,3	3,8	8,8	-6,7	-9,9	-1,0	-14,3	-21,9	-20,4
juni	7,0	-8,9	-2,1	-11,1	12,8	30,8	-9,1	8,0	-0,1	-9,1	18,2	14,7
jul	3,9	-12,0	3,3	6,7	4,5	-4,4	10,2	-19,2	-0,9	8,0	0,2	-1,0
aug	4,9	9,3	-0,3	-10,3	15,4	22,5	-3,1	8,2	-5,0	-11,2	30,5	29,8
sep	0,7	-3,2	9,5	-16,4	12,4	36,8	-2,9	2,2	3,2	-9,3	33,0	35,0
	<i>12-månaders ackumulerade transaktioner</i>											
2004 sep	62,9	-90,0	52,0	-133,0	76,2	200,2	-46,0	12,0	-0,5	-34,4	99,5	122,2

## D31 Viktiga betalningsbalanstransaktioner som påverkar utvecklingen av MFI:s utländska nettotillgångar

(miljarder euro; 12-månaders ackumulerade transaktioner)



Källa: ECB.

1) Exklusive andelar i penningmarknadsfonder.

2) Exklusive räntebärande värdepapper med löptid upp till 2 år emitterade av MFI i euroområdet.

## 7.3 Varuhandel

(säsongrensat, om inget annat anges)

### 1. Värdet, volymer och enhetsvärden per varugrupp

	Totalt (ej säsongrensat)		Export f.o.b.					Import c.i.f.					
	Export	Import	Totalt			Memo: Industri- varor	Totalt			Memo:			
			Halv- fabrikat	Kapital- varor	Konsum- tions- varor		Halv- fabrikat	Kapital- varor	Konsum- tions- varor	Industri- varor	Olja		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Värden (miljarder euro; årliga procentuella förändringar för kolumnerna 1 och 2)</b>													
2000	21,7	29,5	1 002,2	492,4	216,4	262,8	875,3	1 023,7	590,9	182,8	220,8	743,6	122,7
2001	6,1	-0,7	1 062,3	505,8	234,8	289,1	931,9	1 014,1	579,0	178,8	228,3	740,5	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,6	512,5	227,8	309,4	948,8	984,4	559,2	163,3	234,1	717,0	105,2
2003	-2,4	0,3	1 056,8	498,8	221,8	299,1	920,5	986,2	551,8	163,2	239,9	711,6	108,9
2003 2 kv	-5,8	-2,6	257,2	122,5	52,7	72,5	225,1	243,5	135,3	40,1	59,8	177,7	25,2
3 kv	-2,3	-1,1	265,1	125,2	56,1	75,2	231,9	243,3	135,2	39,5	60,0	175,6	26,8
4 kv	-0,6	1,2	269,1	125,0	57,5	75,9	231,7	249,6	138,3	41,9	61,2	179,5	26,9
2004 1 kv	4,9	0,1	277,3	130,6	58,4	75,6	241,0	250,6	137,7	41,3	62,1	182,1	26,3
2 kv	11,8	8,6	286,2	134,5	59,2	78,7	245,9	261,9	145,8	43,8	61,8	185,8	29,3
3 kv	8,4	13,5	288,3	136,9	60,1	78,5	249,9	275,5	154,5	43,5	63,9	194,0	35,0
2004 apr	10,3	5,1	95,7	45,1	20,1	26,1	83,4	86,9	48,0	15,1	20,8	62,4	8,9
maj	8,8	5,5	94,7	44,3	19,5	25,9	80,6	86,1	47,9	14,4	20,3	61,5	9,6
jun	16,3	15,3	95,7	45,1	19,6	26,6	81,9	88,9	49,8	14,3	20,6	61,9	10,8
jul	7,5	8,9	95,7	45,5	20,0	25,8	83,3	90,4	50,6	14,0	20,8	63,9	10,9
aug	12,3	19,4	96,2	45,7	20,0	26,3	82,9	93,4	52,2	14,9	21,4	64,8	12,0
sep	6,1	13,2	96,3	45,7	20,1	26,4	83,7	91,7	51,7	14,6	21,8	65,3	12,1
<b>Volymindex (2000=100; årliga procentuella förändringar för kolumnerna 1 och 2)</b>													
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	100,0	99,9
2001	5,3	-0,8	105,1	102,1	108,4	108,1	105,6	98,9	99,3	96,4	100,6	98,0	99,3
2002	2,8	-0,5	108,0	105,1	105,7	115,3	108,4	98,5	98,9	90,2	104,4	96,7	101,4
2003	0,8	3,3	108,9	105,5	107,4	114,4	108,8	101,6	100,1	94,7	109,9	99,6	104,7
2003 2 kv	-2,1	2,3	106,2	103,8	102,4	111,4	106,6	101,6	100,2	93,6	109,7	99,6	105,0
3 kv	0,6	2,1	109,5	106,4	109,3	115,3	110,0	101,1	99,6	92,0	110,5	98,9	108,8
4 kv	2,8	5,0	111,8	106,7	112,0	116,6	110,7	103,8	101,5	97,6	112,8	101,3	106,2
2004 1 kv	7,9	4,7	115,9	112,1	114,9	116,7	115,7	104,9	101,0	98,1	116,0	103,4	101,3
2 kv	11,4	5,3	117,8	113,6	115,3	119,6	116,6	106,0	101,7	102,8	114,6	103,9	101,1
3 kv	7,3	7,6	117,9	114,7	116,6	119,6	118,0	108,5	103,1	102,1	117,8	107,6	109,7
2004 apr	10,8	5,3	118,6	114,8	117,7	119,7	118,8	107,2	102,5	106,5	116,5	105,1	96,6
maj	8,8	1,5	117,1	112,4	113,8	118,1	114,8	104,8	100,3	101,4	113,8	103,2	101,4
jun	14,6	9,3	117,6	113,5	114,5	121,0	116,0	106,1	102,2	100,4	113,7	103,3	105,2
jul	6,2	2,6	117,4	114,4	116,9	117,7	117,9	107,0	102,3	97,5	114,0	105,6	106,9
aug	10,3	13,2	117,6	114,2	115,6	120,0	116,8	110,3	104,1	105,6	118,3	108,0	111,2
sep	6,0	7,8	118,8	115,7	117,3	121,0	119,2	108,0	102,9	103,3	121,3	109,3	111,0
<b>Enhetsvärdeindex (2000=100; årliga procentuella förändringar för kolumnerna 1 och 2)</b>													
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	99,9	100,0	99,9	99,9
2001	1,0	0,2	100,9	100,6	100,2	101,8	100,9	100,2	98,6	101,4	102,8	101,6	88,6
2002	-0,8	-2,5	100,1	99,1	99,6	102,1	100,0	97,7	95,7	99,0	101,6	99,8	84,6
2003	-3,2	-2,9	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,3	98,8	96,1	85,0
2003 2 kv	-3,8	-4,8	96,7	95,9	95,2	99,1	96,5	93,7	91,5	93,7	98,7	95,9	78,2
3 kv	-2,9	-3,2	96,6	95,6	94,9	99,3	96,4	94,0	91,9	94,0	98,5	95,5	80,2
4 kv	-3,3	-3,6	96,0	95,2	94,9	99,0	95,7	94,0	92,3	94,1	98,2	95,3	82,6
2004 1 kv	-2,8	-4,4	95,5	94,6	94,0	98,6	95,2	93,3	92,3	92,1	97,0	94,7	84,5
2 kv	0,3	3,1	97,0	96,2	94,8	100,2	96,4	96,6	97,0	93,3	97,6	96,2	94,4
3 kv	1,0	5,5	97,6	96,9	95,3	99,9	96,8	99,3	101,4	93,3	98,2	96,9	104,0
2004 apr	-0,5	-0,1	96,7	95,8	94,7	99,6	96,2	95,1	95,1	93,3	97,2	95,7	89,6
maj	0,0	4,0	96,9	96,1	94,8	100,3	96,2	96,3	96,9	92,9	97,1	96,1	92,9
jun	1,5	5,5	97,5	96,8	94,9	100,6	96,8	98,3	99,0	93,8	98,5	96,8	100,6
jul	1,2	6,1	97,7	96,9	95,0	100,2	96,9	99,1	100,5	94,4	99,0	97,6	99,9
aug	1,8	5,4	98,0	97,5	96,1	99,9	97,3	99,2	101,8	92,7	98,2	96,8	105,6
sep	0,1	5,1	97,1	96,2	95,0	99,7	96,2	99,5	102,0	92,9	97,5	96,4	106,5

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar på grundval av uppgifter från Eurostat (volymindex och säsongrensade enhetsvärdeindex).

**7.3 Varuhandel**

(miljarder euro, om inget annat anges, säsongrensat)

**2. Geografisk fördelning**

	Totalt 1	Andra EU-medlemsländer				Schweiz 6	USA 7	Japan 8	Asien exkl. Japan 9	Afrika 10	Latin- amerika 11	Övriga länder 12
		Stor- britannien 2	Sverige 3	Danmark 4	Andra 5							
<i>Export f.o.b.</i>												
2000	1 002,2	189,1	39,4	23,5	97,2	63,9	172,5	34,4	153,6	56,4	47,0	125,2
2001	1 062,3	202,3	37,0	24,4	105,8	66,3	180,2	34,5	165,4	60,4	49,8	136,0
2002	1 083,6	205,7	37,1	25,3	112,1	64,0	184,1	33,0	170,2	59,5	43,4	149,2
2003	1 056,8	193,3	38,5	24,8	117,5	63,3	166,4	31,3	170,5	59,4	37,9	153,8
2003 2 kv	257,2	47,0	9,5	6,1	29,3	15,6	40,3	7,6	41,4	14,5	9,5	36,4
3 kv	265,1	48,0	9,6	6,3	30,2	15,3	41,6	7,8	43,4	15,2	9,1	38,5
4 kv	269,1	49,1	9,8	6,1	29,7	15,9	41,4	8,1	43,1	14,9	8,9	42,1
2004 1 kv	277,3	49,1	10,0	6,1	31,2	15,5	42,5	8,4	46,6	15,1	9,6	43,2
2 kv	286,2	50,2	10,3	6,2	31,5	16,2	43,9	8,1	47,2	16,2	9,8	46,5
3 kv	288,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 apr	95,7	16,8	3,4	2,1	11,1	5,5	14,8	2,7	15,9	5,5	3,3	14,6
maj	94,7	16,5	3,5	2,0	10,5	5,3	14,5	2,6	15,5	4,9	3,4	16,0
jun	95,7	16,9	3,4	2,1	9,9	5,4	14,6	2,8	15,8	5,7	3,2	15,9
jul	95,7	17,2	3,5	2,1	10,1	5,9	14,5	2,8	16,8	5,5	3,4	13,9
aug	96,2	16,8	3,5	2,1	10,4	5,6	14,7	2,8	16,1	5,9	3,4	15,1
sep	96,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Andel i % av total</i>												
2003	100,0	18,3	3,6	2,4	11,1	6,0	15,7	3,0	16,1	5,6	3,6	14,5
<i>Import c.i.f.</i>												
2000	1 023,7	159,5	39,1	22,3	78,8	50,4	142,0	67,3	217,0	73,7	40,3	133,1
2001	1 014,1	154,5	35,6	22,0	88,9	52,9	138,7	58,5	208,2	74,0	40,9	139,9
2002	984,4	149,6	35,6	22,9	93,5	52,1	125,6	52,7	204,7	67,8	39,4	140,5
2003	986,2	137,6	36,7	23,2	102,1	50,4	110,4	52,1	216,0	69,0	39,6	149,1
2003 2 kv	243,5	34,3	9,1	5,8	25,3	12,6	28,2	13,2	52,9	16,9	9,6	35,6
3 kv	243,3	33,6	9,1	5,6	25,2	12,3	27,2	12,6	53,3	17,0	9,7	37,6
4 kv	249,6	34,0	9,3	5,7	27,0	12,4	26,6	12,9	56,3	16,5	10,5	38,2
2004 1 kv	250,6	33,5	9,4	5,9	27,0	12,7	26,2	13,4	55,5	16,5	10,6	39,8
2 kv	261,9	34,4	9,7	5,8	26,2	13,2	29,8	12,8	62,9	16,9	10,8	39,5
3 kv	275,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 apr	86,9	11,2	3,2	1,9	9,7	4,4	10,2	4,3	20,4	5,2	3,7	12,7
maj	86,1	11,4	3,3	1,9	8,6	4,4	9,8	4,2	20,7	5,6	3,5	12,8
jun	88,9	11,7	3,3	2,0	7,9	4,4	9,8	4,3	21,8	6,2	3,6	14,0
jul	90,4	12,3	3,3	2,0	8,7	4,5	9,5	4,6	21,6	6,2	3,7	14,0
aug	93,4	12,7	3,3	2,0	9,0	4,6	9,6	4,6	22,9	6,4	3,8	14,6
sep	91,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Andel i % av total</i>												
2003	100,0	14,0	3,7	2,3	10,4	5,1	11,2	5,3	21,9	7,0	4,0	15,1
<i>Saldo</i>												
2000	-21,5	29,6	0,3	1,2	18,4	13,5	30,4	-32,9	-63,5	-17,3	6,7	-7,9
2001	48,2	47,9	1,4	2,4	17,0	13,4	41,5	-24,0	-42,8	-13,5	8,9	-3,9
2002	99,2	56,0	1,5	2,4	18,6	11,9	58,5	-19,6	-34,5	-8,3	4,0	8,7
2003	70,6	55,7	1,8	1,7	15,4	12,9	56,1	-20,8	-45,5	-9,5	-1,7	4,6
2003 2 kv	13,6	12,7	0,4	0,3	4,0	3,0	12,1	-5,6	-11,5	-2,4	-0,1	0,8
3 kv	21,8	14,4	0,5	0,7	5,0	2,9	14,4	-4,8	-9,9	-1,8	-0,6	0,9
4 kv	19,5	15,1	0,5	0,4	2,7	3,5	14,8	-4,9	-13,2	-1,6	-1,6	3,8
2004 1 kv	26,7	15,5	0,7	0,2	4,1	2,8	16,2	-5,0	-9,0	-1,3	-1,1	3,5
2 kv	24,2	15,9	0,6	0,5	5,3	3,1	14,1	-4,7	-15,7	-0,8	-1,0	7,0
3 kv	12,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 apr	8,8	5,6	0,3	0,2	1,4	1,2	4,6	-1,6	-4,6	0,4	-0,4	1,9
maj	8,6	5,1	0,2	0,1	2,0	0,9	4,7	-1,6	-5,2	-0,7	-0,1	3,1
jun	6,8	5,2	0,1	0,1	1,9	1,0	4,8	-1,5	-6,0	-0,5	-0,4	1,9
jul	5,3	4,9	0,2	0,1	1,5	1,4	5,0	-1,8	-4,8	-0,6	-0,4	-0,2
aug	2,8	4,1	0,1	0,1	1,4	1,0	5,1	-1,8	-6,9	-0,5	-0,4	0,5
sep	4,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar på grundval av uppgifter från Eurostat (balans och kolumn 5 och 12).

## 7.4 Utlandsställning

(miljarder euro, om inget annat anges; utestående belopp vid periodens slut)

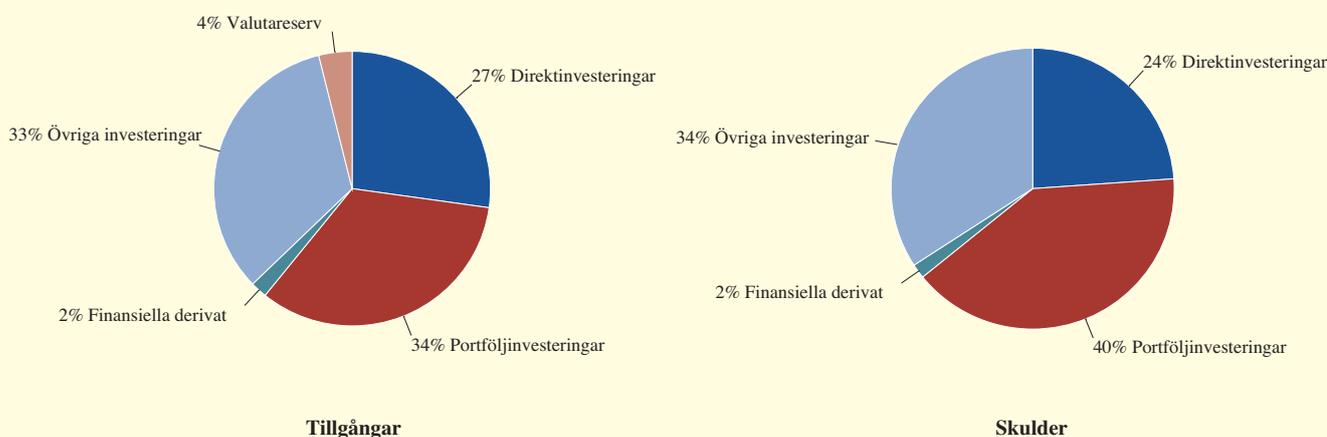
### 1. Översikt över utlandsställning

	Totalt 1	Totalt i procent av BNP 2	Direktinvesteringar 3	Portfölj- investeringar 4	Finansiella derivat 5	Övriga investeringar 6	Valutareserv 7
Utlandsställning, netto							
2000	-506,9	-7,7	369,9	-832,7	2,0	-437,3	391,2
2001	-398,8	-5,8	410,2	-820,8	2,5	-383,4	392,7
2002	-618,0	-8,7	204,2	-879,0	-12,0	-297,2	366,1
2003	-759,6	-10,5	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
Utestående tillgångar							
2000	6 763,5	102,8	1 632,4	2 327,7	105,8	2 306,4	391,2
2001	7 628,1	111,4	1 951,4	2 515,0	129,9	2 639,2	392,7
2002	7 260,6	102,5	1 877,4	2 302,6	135,9	2 578,6	366,1
2003	7 768,2	106,9	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
Utestående skulder							
2000	7 270,3	110,5	1 262,5	3 160,4	103,8	2 743,7	-
2001	8 026,9	117,2	1 541,2	3 335,8	127,4	3 022,6	-
2002	7 878,6	111,2	1 673,2	3 181,6	147,9	2 875,9	-
2003	8 527,8	117,4	2 030,7	3 430,9	164,1	2 902,1	-

### 2. Direktinvesteringar

	Av inhemska enheter utomlands						Av utländska enheter i euroområdet					
	Eget kapital och återinvesterade vinstmedel			Övrigt kapital (främst företagsinterna lån)			Eget kapital och återinvesterade vinstmedel			Övrigt kapital (främst företagsinterna lån)		
	Totalt 1	MFI (exkl. Eurosystemet) 2	Icke-MFI 3	Totalt 4	MFI (exkl. Eurosystemet) 5	Icke-MFI 6	Totalt 7	MFI (exkl. Eurosystemet) 8	Icke-MFI 9	Totalt 10	MFI (exkl. Eurosystemet) 11	Icke-MFI 12
2000	1 284,7	115,2	1 169,5	347,7	1,7	346,0	976,6	32,1	944,4	285,9	1,8	284,2
2001	1 555,8	124,6	1 431,2	395,6	0,8	394,8	1 175,1	32,5	1 142,6	366,1	2,8	363,3
2002	1 544,1	127,7	1 416,4	333,3	0,3	333,0	1 264,6	37,1	1 227,5	408,6	2,9	405,7
2003	1 647,3	114,8	1 532,5	463,1	0,4	462,7	1 474,4	47,6	1 426,8	556,4	2,9	553,5

### D32 Utlandsställning fördelat på poster, i slutet av 2003



Källa: ECB.

**7.4 Utlandsställning**

(miljarder euro; utestående belopp vid periodens slut)

**3. Portföljinvesteringar fördelat på instrument**

	Aktier		Räntebärande värdepapper					
	Tillgångar	Skulder	Tillgångar			Skulder		
			Totalt	Obligationer	Penningmarknadsinstrument	Totalt	Obligationer	Penningmarknadsinstrument
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000	1 154,9	1 620,1	1 172,8	1 048,4	124,3	1 540,3	1 372,7	167,5
2001	1 116,7	1 640,5	1 398,3	1 218,6	179,8	1 695,3	1 514,8	180,5
2002	853,2	1 366,1	1 449,4	1 206,4	243,0	1 815,5	1 628,8	186,7
2003	1 054,6	1 516,2	1 552,8	1 317,0	235,8	1 914,6	1 701,3	213,4

**4. Portföljinvesteringar: tillgångar fördelat på instrument och innehavarens sektor**

	Aktier					Räntebärande värdepapper									
	Euro-systemet	MFI (exkl. Euro-systemet)	Icke-MFI			Euro-systemet	MFI (exkl. Euro-systemet)	Obligationer			Penningmarknadsinstrument				
			Totalt	Offentlig sektor	Övriga sektorer			Totalt	Offentlig sektor	Övriga sektorer	Euro-systemet	MFI (exkl. Euro-systemet)	Icke-MFI		
													Totalt	Offentlig sektor	Övriga sektorer
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2000	0,5	43,6	1 110,9	5,7	1 105,2	3,1	335,3	710,1	5,7	704,4	0,5	87,5	36,3	0,1	36,2
2001	0,6	38,5	1 077,6	6,7	1 070,9	2,0	424,8	791,8	8,2	783,6	2,8	135,1	41,8	0,2	41,6
2002	0,7	43,8	808,8	8,3	800,5	6,4	404,8	795,2	8,0	787,2	1,2	193,8	47,9	1,3	46,7
2003	1,8	52,6	1 000,2	11,5	988,8	8,3	463,7	845,1	8,0	837,1	1,1	184,8	49,9	0,6	49,2

**5. Övriga investeringar**

	Eurosystemet				Offentlig sektor								
	Tillgångar		Skulder		Tillgångar					Skulder			
	Lån, sedlar, mynt och inlåning	Övriga tillgångar	Lån, sedlar, mynt och inlåning	Övriga skulder	Handelskrediter	Lån, sedlar, mynt och inlåning			Övriga tillgångar	Handelskrediter	Lån	Övriga skulder	
						Totalt	Lån	Sedlar, mynt och inlåning					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2000	2,9	0,1	41,8	0,3	2,8	77,5	.	.	53,5	0,2	47,2	12,1	
2001	3,0	0,1	40,5	0,2	3,1	68,6	.	.	55,8	0,2	44,8	12,3	
2002	3,4	0,1	57,2	0,2	1,3	58,7	.	.	54,4	0,1	42,8	13,5	
2003	4,2	0,6	65,3	0,2	1,4	53,2	49,1	4,1	38,1	0,0	39,7	3,8	

	MFI (exklusive Eurosystemet)				Övriga sektorer								
	Tillgångar		Skulder		Tillgångar					Skulder			
	Lån, sedlar, mynt och inlåning	Övriga tillgångar	Lån, sedlar, mynt och inlåning	Övriga skulder	Handelskrediter	Lån, sedlar, mynt och inlåning			Övriga tillgångar	Handelskrediter	Lån	Övriga skulder	
						Totalt	Lån	Sedlar, mynt och inlåning					
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24		
2000	1 422,4	37,1	2 128,1	42,2	173,5	435,7	-	-	100,9	109,2	322,8	39,8	
2001	1 666,6	48,8	2 364,6	49,3	176,3	515,8	-	-	101,2	109,6	360,2	40,9	
2002	1 631,3	55,3	2 197,7	42,9	183,6	496,7	-	-	93,9	102,6	369,3	49,6	
2003	1 731,1	32,3	2 238,8	28,8	176,4	470,4	148,7	321,6	79,6	103,0	377,6	44,9	

Källa: ECB.

## 7.5 Likviditet i utländsk valuta

(miljarder euro, om inget annat anges; utestående belopp vid periodens slut)

	Valutaresev													Memo:		
	Totalt	Monetärt guld		Särskilda dragningsrätter (SDR)	Reservposition i IMF	Valutor							Övriga fordringar	Tillgångar	Skulder	
		Miljarder euro	I fine troy ounces (miljoner)			Totalt	Sedlar, mynt och inlåning		Värdepapper			Finansiella derivat		Förutbestämda utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	Förutbestämda kortfristiga nettoutflöden i utländsk valuta	
							Hos mone-tära myndigheter och BIS	Hos banker	Totalt	Aktier	Obligationer och sedlar					Peningmarknadsinstrument
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Eurosystemet</b>																
2000 dec	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	0,7	0,0	16,3	-21,7
2001 dec	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	10,1	0,4	0,0	24,7	-28,5
2002 dec	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003 okt	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8	-24,9
nov	321,9	131,0	394,294	4,6	25,4	160,9	11,2	26,9	121,8	-	-	-	1,0	0,0	15,8	-17,5
dec	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	0,9	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 jan	309,7	127,0	393,542	4,5	23,5	154,7	10,2	32,5	111,7	-	-	-	0,3	0,0	19,3	-17,1
feb	298,5	125,4	393,540	4,5	23,3	145,2	10,1	32,6	102,4	-	-	-	0,1	0,0	20,8	-10,9
mar	308,4	136,4	393,539	4,6	23,2	144,2	9,7	29,3	105,5	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-10,5
apr	303,9	128,0	393,536	4,7	23,7	147,5	10,5	26,5	110,8	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-12,7
maj	298,9	126,5	392,415	4,7	23,3	144,4	10,6	25,8	108,0	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-9,3
jun	301,4	127,8	392,324	4,6	22,4	146,7	11,4	27,6	107,1	-	-	-	0,6	0,0	18,3	-10,2
jul	301,3	127,5	392,221	4,6	22,1	147,1	9,8	27,1	110,2	-	-	-	0,1	0,0	19,6	-9,5
aug	301,7	131,9	392,222	4,6	21,7	143,4	8,3	30,2	104,7	-	-	-	0,2	0,0	20,5	-8,7
sep	298,2	131,4	392,200	4,6	20,5	141,8	8,0	31,2	102,5	-	-	-	0,1	0,0	19,1	-8,5
okt	294,7	131,0	391,961	4,2	20,1	139,4	8,7	31,3	98,9	-	-	-	0,6	0,0	18,9	-11,0
<b>varav innehas av Europeiska centralbanken</b>																
2001 dec	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6	-5,9
2002 dec	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003 okt	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,3
nov	39,6	8,2	24,656	0,2	0,0	31,2	1,0	5,2	25,0	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,4
dec	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 jan	38,3	8,0	24,656	0,2	0,0	30,1	1,3	6,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0
feb	36,1	7,9	24,656	0,2	0,0	28,0	1,1	7,7	19,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
mar	37,9	8,5	24,656	0,2	0,0	29,1	1,0	5,4	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-0,4
apr	37,7	8,0	24,656	0,2	0,0	29,5	1,0	4,7	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,5
maj	37,4	7,9	24,656	0,2	0,0	29,2	1,4	5,5	22,3	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,6
jun	37,4	8,0	24,656	0,2	0,0	29,2	1,5	3,7	24,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,5
jul	38,0	8,0	24,656	0,2	0,0	29,8	1,4	4,6	23,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-1,0
aug	37,5	8,3	24,656	0,2	0,0	29,0	1,2	5,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	3,2	-0,9
sep	38,0	8,3	24,656	0,2	0,0	29,6	0,9	6,8	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,0	-1,0
okt	37,9	8,2	24,656	0,2	0,0	29,5	1,5	7,2	20,8	-	-	-	0,0	0,0	1,8	-1,2

Källa: ECB.

# VÄXELKURSER

## 8.1 Effektiva växelkurser <sup>1)</sup>

(periodgenomsnitt; index: 1 kv 1999=100)

	EER-23						EER-42	
	Nominell 1	Realt KPI 2	Realt PPI 3	Real BNP- deflator 4	Real ULCM 5	Real ULCT 6	Nominell 7	Realt KPI 8
2001	86,7	86,8	88,4	86,7	86,3	85,1	90,4	87,0
2002	89,2	90,3	91,9	90,2	88,5	88,2	94,8	90,9
2003	99,9	101,7	102,2	101,6	100,0	99,4	106,6	101,6
2003 3 kv	100,1	102,1	102,2	101,9	100,7	100,2	106,4	101,5
4 kv	102,2	104,3	104,1	104,2	102,6	101,4	109,1	103,9
2004 1 kv	104,7	106,7	106,4	106,8	105,5	103,9	111,6	106,1
2 kv	102,1	104,1	103,6	104,4	103,8	101,1	109,2	103,7
3 kv	102,8	104,9	104,4	.	.	.	110,1	104,5
2003 nov	101,2	103,3	103,2	.	.	.	108,0	102,9
dec	104,2	106,2	105,9	.	.	.	111,2	105,8
2004 jan	105,4	107,4	107,0	.	.	.	112,5	106,9
feb	105,3	107,3	106,9	.	.	.	112,3	106,8
mar	103,4	105,4	105,2	.	.	.	110,2	104,7
apr	101,6	103,7	103,2	.	.	.	108,3	103,0
maj	102,4	104,4	103,9	.	.	.	109,5	104,1
juni	102,3	104,2	103,7	.	.	.	109,6	104,0
juli	102,8	104,7	104,4	.	.	.	110,1	104,4
aug	102,7	104,8	104,3	.	.	.	109,9	104,4
sep	103,0	105,1	104,6	.	.	.	110,3	104,7
okt	104,2	106,3	105,0	.	.	.	111,5	105,8
nov	105,6	107,9	106,4	.	.	.	113,1	107,2
			<i>förändring i % jämfört med föregående månad</i>					
2004 nov	1,4	1,5	1,3	.	.	.	1,4	1,3
			<i>förändring i % jämfört med föregående år</i>					
2004 nov	4,3	4,5	3,1	.	.	.	4,7	4,2

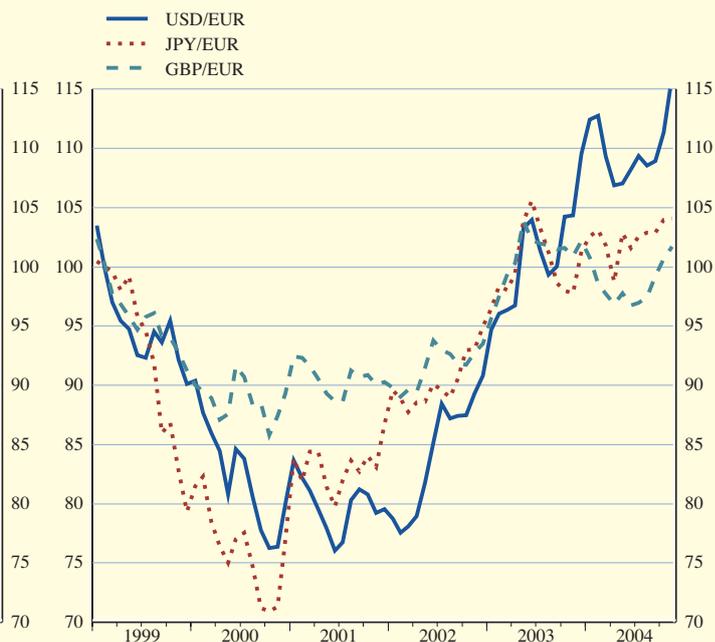
## D33 Effektiva växelkurser

(månadsgenomsnitt; index: 1 kv 1999=100)



## D34 Bilaterala växelkurser

(månadsgenomsnitt; index: 1 kv 1999=100)



Källa: ECB.

1) För definition av grupper av handelspartner, se Allmänna anmärkningar.

## 8.2 Bilateral växelkurser

(periodgenomsnitt; nationella valutaenheter per euro)

	US-dollar	Pund sterling	Japanska yen	Schweiziska franc	Svenska kronor	Sydkoreanska won	Hongkong-dollar	Danska kronor	Singaporianiska dollar	Kanadensiska dollar	Norska kronor	Australiska dollar	Isländska kronor	Nyazeeändska dollar	Sydafrikanska rand
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	0,8956	0,62187	108,68	1,5105	9,2551	1 154,83	6,9855	7,4521	1,6039	1,3864	8,0484	1,7319	87,42	2,1300	7,6873
2002	0,9456	0,62883	118,06	1,4670	9,1611	1 175,50	7,3750	7,4305	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376	86,18	2,0366	9,9072
2003	1,1312	0,69199	130,97	1,5212	9,1242	1 346,90	8,8079	7,4307	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379	86,65	1,9438	8,5317
2003 3 kv	1,1248	0,69888	132,14	1,5451	9,1631	1 321,05	8,7674	7,4309	1,9699	1,5533	8,2472	1,7089	88,40	1,9254	8,3505
4 kv	1,1890	0,69753	129,45	1,5537	9,0093	1 404,56	9,2219	7,4361	2,0507	1,5659	8,2227	1,6622	89,16	1,9032	8,0159
2004 1 kv	1,2497	0,67987	133,97	1,5686	9,1843	1 464,18	9,7201	7,4495	2,1179	1,6482	8,6310	1,6337	87,22	1,8532	8,4768
2 kv	1,2046	0,66704	132,20	1,5374	9,1450	1 400,41	9,3925	7,4393	2,0518	1,6374	8,2634	1,6907	87,70	1,9180	7,9465
3 kv	1,2220	0,67216	134,38	1,5363	9,1581	1 411,03	9,5310	7,4367	2,0867	1,5998	8,3890	1,7226	87,48	1,8701	7,7869
2003 nov	1,1702	0,69278	127,84	1,5590	8,9939	1 388,09	9,0836	7,4370	2,0233	1,5361	8,1969	1,6337	88,60	1,8608	7,8806
dec	1,2286	0,70196	132,43	1,5544	9,0228	1 463,90	9,5386	7,4419	2,1016	1,6131	8,2421	1,6626	89,68	1,8982	7,9934
2004 jan	1,2613	0,69215	134,13	1,5657	9,1368	1 492,23	9,7951	7,4481	2,1415	1,6346	8,5925	1,6374	87,69	1,8751	8,7788
feb	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1 474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
mar	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1 429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
apr	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1 381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
maj	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1 412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
juni	1,2138	0,66428	132,86	1,5192	9,1430	1 406,18	9,4648	7,4342	2,0791	1,6492	8,2856	1,7483	87,55	1,9301	7,8110
juli	1,2266	0,66576	134,08	1,5270	9,1962	1 420,66	9,5672	7,4355	2,0995	1,6220	8,4751	1,7135	87,71	1,8961	7,5137
aug	1,2176	0,66942	134,54	1,5387	9,1861	1 409,37	9,4968	7,4365	2,0886	1,6007	8,3315	1,7147	87,08	1,8604	7,8527
sep	1,2218	0,68130	134,51	1,5431	9,0920	1 403,06	9,5290	7,4381	2,0719	1,5767	8,3604	1,7396	87,65	1,8538	7,9943
okt	1,2490	0,69144	135,97	1,5426	9,0620	1 426,19	9,7284	7,4379	2,0947	1,5600	8,2349	1,7049	87,58	1,8280	7,9861
nov	1,2991	0,69862	136,09	1,5216	8,9981	1 411,15	10,1028	7,4313	2,1446	1,5540	8,1412	1,6867	87,15	1,8540	7,8566
	<i>förändring i % jämfört med föregående månad</i>														
2004 nov	4,0	1,0	0,1	-1,4	-0,7	-1,1	3,8	-0,1	2,4	-0,4	-1,1	-1,1	-0,5	1,4	-1,6
	<i>förändring i % jämfört med föregående år</i>														
2004 nov	11,0	0,8	6,5	-2,4	0,0	1,7	11,2	-0,1	6,0	1,2	-0,7	3,2	-1,6	-0,4	-0,3

	Cypriotiska pund	Tjeckiska kurona	Estniska kroon	Ungerska forint	Litauiska litas	Lettiska lats	Maltesiska lira	Polska zloty	Slovenska tolar	Slova-kiska koruna	Bulgarska lev	Rumänska leu	Turkiska lira
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
2001	0,57589	34,068	15,6466	256,59	3,5823	0,5601	0,4030	3,6721	217,9797	43,300	1,9482	26 004	1 102 425
2002	0,57530	30,804	15,6466	242,96	3,4594	0,5810	0,4089	3,8574	225,9772	42,694	1,9492	31 270	1 439 680
2003	0,58409	31,846	15,6466	253,62	3,4527	0,6407	0,4261	4,3996	233,8493	41,489	1,9490	37 551	1 694 851
2003 3 kv	0,58574	32,168	15,6466	259,65	3,4528	0,6419	0,4268	4,4244	234,8763	41,747	1,9466	37 410	1 569 762
4 kv	0,58404	32,096	15,6466	259,82	3,4526	0,6528	0,4287	4,6232	236,1407	41,184	1,9494	39 735	1 721 043
2004 1 kv	0,58615	32,860	15,6466	260,00	3,4530	0,6664	0,4283	4,7763	237,6479	40,556	1,9517	40 550	1 665 395
2 kv	0,58480	32,022	15,6466	252,16	3,4528	0,6542	0,4255	4,6877	238,8648	40,076	1,9493	40 664	1 759 532
3 kv	0,57902	31,593	15,6466	248,80	3,4528	0,6597	0,4266	4,4236	239,9533	40,020	1,9559	40 994	1 807 510
2003 nov	0,58328	31,974	15,6466	259,31	3,4528	0,6471	0,4275	4,6174	236,1345	41,102	1,9476	39 927	1 726 781
dec	0,58459	32,329	15,6466	264,74	3,4525	0,6631	0,4304	4,6595	236,6662	41,132	1,9533	40 573	1 761 551
2004 jan	0,58647	32,724	15,6466	264,32	3,4531	0,6707	0,4301	4,7128	237,3167	40,731	1,9557	41 107	1 698 262
feb	0,58601	32,857	15,6466	263,15	3,4532	0,6698	0,4284	4,8569	237,5123	40,551	1,9535	40 563	1 682 658
mar	0,58598	32,985	15,6466	253,33	3,4528	0,6596	0,4266	4,7642	238,0683	40,400	1,9465	40 029	1 620 374
apr	0,58630	32,519	15,6466	250,41	3,4529	0,6502	0,4251	4,7597	238,4520	40,151	1,9465	40 683	1 637 423
maj	0,58589	31,976	15,6466	252,91	3,4528	0,6557	0,4259	4,7209	238,7400	40,164	1,9464	40 554	1 818 487
juni	0,58239	31,614	15,6466	253,02	3,4528	0,6565	0,4254	4,5906	239,3591	39,923	1,9547	40 753	1 814 266
juli	0,58171	31,545	15,6466	249,89	3,4528	0,6596	0,4259	4,4651	239,9023	39,899	1,9558	40 962	1 784 116
aug	0,57838	31,634	15,6466	248,85	3,4528	0,6586	0,4261	4,4310	239,9900	40,111	1,9559	40 946	1 799 918
sep	0,57696	31,601	15,6466	247,66	3,4528	0,6610	0,4277	4,3748	239,9677	40,049	1,9559	41 075	1 838 497
okt	0,57595	31,491	15,6466	246,69	3,4528	0,6690	0,4297	4,3182	239,9067	39,997	1,9559	41 082	1 860 247
nov	0,57789	31,286	15,6466	245,36	3,4528	0,6803	0,4319	4,2573	239,7891	39,546	1,9559	39 848	1 883 365
	<i>förändring i % jämfört med föregående månad</i>												
2004 nov	0,3	-0,7	0,0	-0,5	0,0	1,7	0,5	-1,4	0,0	-1,1	0,0	-3,0	1,2
	<i>förändring i % jämfört med föregående år</i>												
2004 nov	-0,9	-2,2	0,0	-5,4	0,0	5,1	1,0	-7,8	1,5	-3,8	0,4	-0,2	9,1

Källa: ECB.

# UTVECKLING UTANFÖR EUROOMRÅDET

## 9.1 Andra EU-länder

(årliga procentuella förändringar, om inget annat anges)

### 1. Ekonomisk och finansiell utveckling

	Tjeckien	Danmark	Estland	Cypern	Lettland	Litauen	Ungern	Malta	Polen	Slovenien	Slovakien	Sverige	Storbritannien
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>HIKP</b>													
2002	1,4	2,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	2,6	1,9	7,5	3,5	2,0	1,3
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2004 1 kv	2,0	0,7	0,6	1,0	4,3	-1,1	6,8	2,5	1,8	3,7	8,2	0,6	1,3
2 kv	2,5	0,8	3,2	1,2	5,8	0,5	7,4	3,3	3,4	3,8	8,0	1,2	1,4
3 kv	3,0	1,0	3,9	2,5	7,4	2,3	7,0	3,0	4,7	3,6	7,2	1,2	1,2
2004 juni	2,7	0,9	4,4	2,4	6,1	1,0	7,5	3,2	4,3	3,9	8,1	1,2	1,6
juli	3,1	1,1	4,0	2,9	6,7	1,8	7,2	3,1	4,7	3,7	8,3	1,2	1,4
aug	3,2	0,9	3,9	2,8	7,8	2,2	7,2	2,5	4,9	3,7	7,0	1,2	1,3
sep	2,8	0,9	3,8	1,8	7,7	3,0	6,7	3,2	4,7	3,4	6,4	1,2	1,1
okt	3,1	1,6	4,0	2,0	7,2	3,1	6,4	2,7	4,6	3,4	6,3	1,4	1,2
<b>Offentliga sektorns underskott(-)/överskott(+), % av BNP</b>													
2001	-5,9	2,1	0,3	-2,4	-2,1	-2,0	-4,4	-6,4	-3,8	-2,8	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,8	0,7	1,4	-4,6	-2,7	-1,5	-9,2	-5,8	-3,6	-2,4	-5,7	0,0	-1,7
2003	-12,6	0,3	3,1	-6,4	-1,5	-1,9	-6,2	-9,6	-3,9	-2,0	-3,7	0,3	-3,3
<b>Offentlig bruttoskuld, % av BNP</b>													
2001	25,3	49,2	4,4	64,3	14,9	22,9	53,5	62,0	36,7	28,1	48,7	54,4	38,8
2002	28,8	48,8	5,3	67,4	14,1	22,4	57,2	62,3	41,1	29,5	43,3	52,6	38,3
2003	37,8	45,9	5,3	70,9	14,4	21,4	59,1	70,4	45,4	29,4	42,6	52,0	39,8
<b>Lång statsobligationsränta, % per år, periodgenomsnitt</b>													
2004 maj	4,88	4,46	-	5,17	4,95	4,46	8,25	4,65	7,32	4,77	5,13	4,68	5,15
juni	5,02	4,53	-	5,49	4,93	4,47	8,55	4,65	7,27	4,69	5,09	4,72	5,24
juli	5,11	4,62	-	6,58	4,89	4,58	8,47	4,65	7,44	4,65	5,03	4,57	5,14
aug	5,02	4,45	-	6,58	4,88	4,57	8,44	4,70	7,36	4,66	5,02	4,42	5,03
sep	5,02	4,38	-	6,58	4,87	4,56	8,58	4,70	6,96	4,63	5,04	4,37	4,95
okt	4,81	4,23	-	6,58	4,63	4,38	8,23	4,71	6,80	4,47	5,08	4,25	4,81
<b>3-månadersräntor, % per år, periodgenomsnitt</b>													
2004 maj	2,16	2,20	2,61	5,16	4,25	2,70	-	-2,90	5,99	4,76	4,91	2,20	4,53
juni	2,33	2,21	2,42	5,30	3,94	2,68	11,10	2,90	5,91	4,46	4,33	2,20	4,79
juli	2,47	2,22	2,41	5,23	4,05	2,69	-	-2,94	6,34	4,03	3,96	2,20	4,86
aug	2,57	2,21	2,41	5,16	4,12	2,71	-	-2,96	6,60	4,01	3,96	2,20	4,96
sep	2,72	2,21	2,41	5,15	4,14	2,68	-	-2,96	7,12	4,07	4,16	2,20	4,95
okt	2,67	2,21	2,41	5,15	4,20	2,69	11,09	2,96	6,89	4,10	4,26	2,21	4,90
<b>Real BNP</b>													
2002	1,7	1,0	7,2	2,0	6,4	6,8	3,5	2,6	1,3	3,4	4,4	2,1	1,8
2003	3,1	0,5	5,1	2,0	7,5	9,7	2,9	-0,3	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2004 1 kv	3,1	1,7	7,0	3,6	8,8	6,8	4,2	2,1	.	3,8	5,5	2,8	3,4
2 kv	.	2,6	.	4,1	7,7	7,4	4,0	-1,6	.	4,6	5,4	3,5	3,6
3 kv	.	1,9	.	.	.	6,3	.	1,4	.	.	.	.	3,1
<b>Bytes- och kapitalbalans, % av BNP</b>													
2002	-5,7	2,3	-9,9	-4,5	-6,5	-4,8	-6,9	-0,9	-2,6	0,7	-7,6	5,3	-1,7
2003	-6,2	3,3	-12,7	-3,3	-7,6	-6,5	-9,0	-5,4	-2,2	-1,0	-0,5	6,4	-1,7
2003 4 kv	-10,0	2,1	-15,9	-4,9	-8,6	-9,6	-9,0	-9,1	-1,5	-2,3	-0,6	6,4	-1,7
2004 1 kv	-2,4	3,0	-11,5	-12,6	-8,5	-8,9	-9,8	-7,0	-1,4	0,6	1,2	7,6	-1,0
2 kv	-5,8	3,7	-20,4	-11,1	-16,7	-10,6	-10,3	0,1	-2,9	-2,6	-7,6	7,9	-2,8
<b>Enhetsarbetskostnader</b>													
2002	5,8	1,8	4,1	-	-0,4	-1,2	8,9	-	-1,6	6,0	4,4	0,9	3,5
2003	3,9	2,2	4,6	-	-4,9	1,5	7,0	-	.	4,8	6,6	0,6	.
2003 4 kv	2,7	0,9	2,7	-	-	.	.	-	.	.	.	.	.
2004 1 kv	.	1,6	4,7	-	-	.	.	-	.	.	.	.	.
2 kv	.	0,6	4,8	-	-	.	.	-	.	.	.	.	.
<b>Standardiserad arbetslöshet, % av arbetskraft, (säsongrensad)</b>													
2002	7,3	4,6	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,7	19,8	6,1	18,7	4,9	5,1
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,7	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	5,0
2004 1 kv	8,4	5,6	9,9	5,0	9,9	11,5	5,8	7,7	19,1	6,2	18,4	6,2	4,7
2 kv	8,4	5,4	9,6	4,7	9,8	11,1	5,8	7,4	18,9	6,1	18,4	6,4	4,7
3 kv	8,4	5,3	9,1	4,9	9,7	10,7	5,8	7,1	18,7	5,9	17,9	6,4	-
2004 juni	8,4	5,4	9,4	4,8	9,7	11,1	5,7	7,4	18,9	6,0	18,3	6,4	4,7
juli	8,4	5,3	9,3	4,9	9,7	11,0	5,8	7,3	18,8	5,9	18,1	6,3	4,6
aug	8,4	5,3	9,1	4,9	9,7	10,7	5,8	7,0	18,7	5,9	17,9	6,2	4,5
sep	8,4	5,3	8,8	5,0	9,7	10,4	5,9	7,0	18,7	5,9	17,8	6,7	.
okt	8,4	.	8,5	5,0	9,7	10,1	6,0	7,0	18,6	5,9	17,7	6,3	.

Källor: Europeiska kommissionen (Direktorgeneratet för ekonomiska och finansiella affärer och Eurostat); nationella uppgifter, Reuters och ECB:s beräkningar.

## 9.2 | USA och Japan

(årliga procentuella förändringar, om inget annat anges)

### 1. Ekonomisk och finansiell utveckling

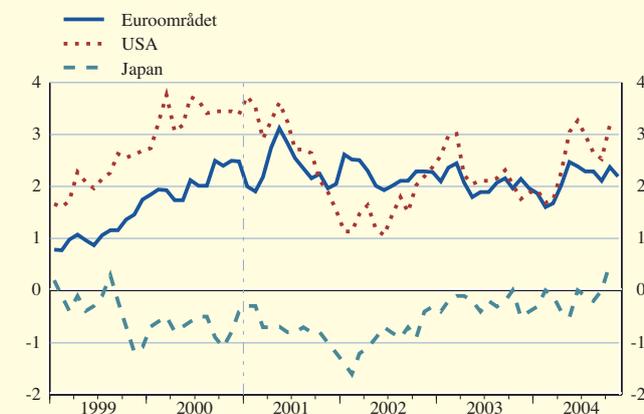
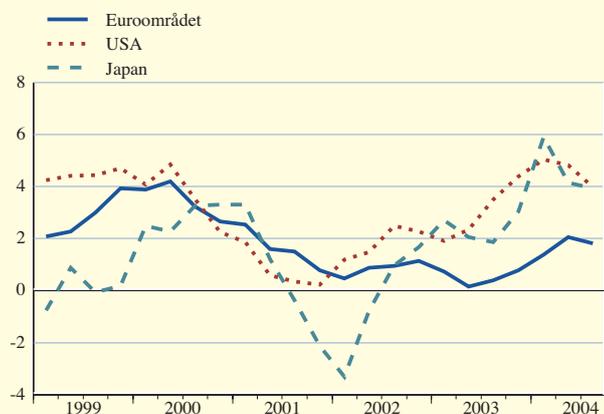
	Konsument- prisindex	Arbetskost- nader per enhet (tillverk- nings- industri)	Real BNP	Industri- produk- tionsindex (tillverk- nings- industri)	Arbets- löshet, % av arbetskraft (säsong- rensat)	Brett penning- mängds- mätt <sup>1)</sup>	3-mån. ränta på interbank- inlåning <sup>2)</sup> , i %	10-årig statsobl. ränta <sup>2)</sup> , % per år	Växel- kurs <sup>3)</sup> , nationell valuta per euro	Offentligt underskott (-)/ över- skott (+), % av BNP	Offentlig brutto- skuld <sup>4)</sup> , % av BNP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
USA											
2000	3,4	4,3	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,6	43,7
2001	2,8	0,2	0,8	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,3	1,9	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	3,2	3,0	0,1	6,0	6,3	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,7
2003 3 kv	2,2	3,1	3,5	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,21	1,1248	-5,1	47,1
4 kv	1,9	3,5	4,4	1,7	5,9	4,6	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,7
2004 1 kv	1,8	-0,6	5,0	3,2	5,6	4,5	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,4
2 kv	2,9	-2,7	4,8	5,9	5,6	5,8	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,2
3 kv	2,7	-2,1	4,0	5,9	5,4	4,6	1,75	4,29	1,2220	-4,4	-
2004 juli	3,0	-	-	6,1	5,5	4,6	1,63	4,48	1,2266	-	-
aug	2,7	-	-	6,4	5,4	4,4	1,73	4,27	1,2176	-	-
sep	2,5	-	-	5,1	5,4	4,9	1,90	4,13	1,2218	-	-
okt	3,2	-	-	5,7	5,5	4,8	2,08	4,08	1,2490	-	-
nov	-	-	-	-	-	-	2,31	4,19	1,2991	-	-
Japan											
2000	-0,7	-6,7	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,5	126,9
2001	-0,7	4,4	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,3
2003	-0,3	-3,8	2,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-	-
2003 3 kv	-0,2	-1,5	1,9	1,0	5,2	1,8	0,05	1,19	132,14	-	-
4 kv	-0,3	-4,3	3,1	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	-	-
2004 1 kv	-0,1	-6,5	5,9	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	-	-
2 kv	-0,3	-6,7	4,2	7,4	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	-	-
3 kv	-0,1	-	3,9	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	-	-
2004 juli	-0,1	-5,1	-	5,7	4,9	1,8	0,05	1,79	134,08	-	-
aug	-0,2	-8,5	-	9,8	4,8	1,8	0,05	1,63	134,54	-	-
sep	0,0	-	-	4,1	4,6	2,0	0,05	1,50	134,51	-	-
okt	0,5	-	-	-1,1	4,7	2,0	0,05	1,49	135,97	-	-
nov	-	-	-	-	-	-	0,05	1,46	136,09	-	-

### D35 Real bruttonationalprodukt

(årliga procentuella förändringar; kvartalsuppgifter)

### D36 Konsumentprisindex

(årliga procentuella förändringar; månadsuppgifter)



Källor: Nationella uppgifter (kolumnerna 1, 2 (USA), 3, 4, 5, 6, 9 och 10); OECD (kolumn 2 (Japan)); Eurostat (diagrammet för euroområdet); Reuters (kolumnerna 7 och 8); ECB:s beräkningar (kolumn 11).

- 1) Periodgenomsnitt; M3 för USA, M2+bankcertifikat för Japan.
- 2) För mer information, se avsnitt 4.6 och 4.7.
- 3) För mer information, se avsnitt 8.2.
- 4) Offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld (vid periodens slut).

## 9.2 I USA och Japan

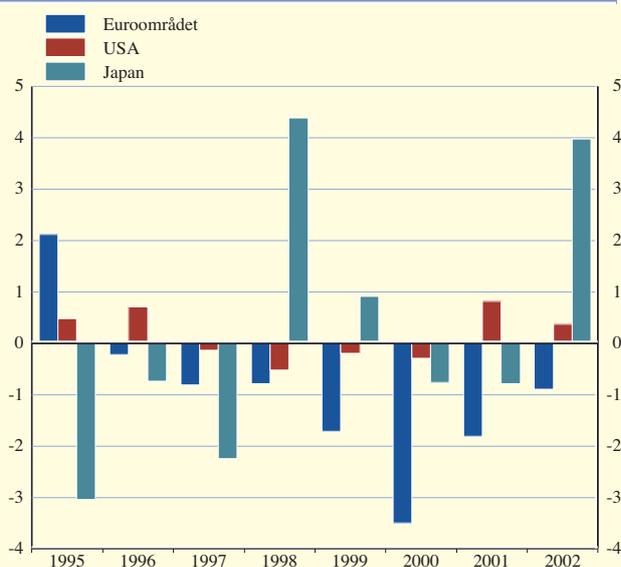
(procent av BNP)

## 2. Sparande, investeringar och finansiering

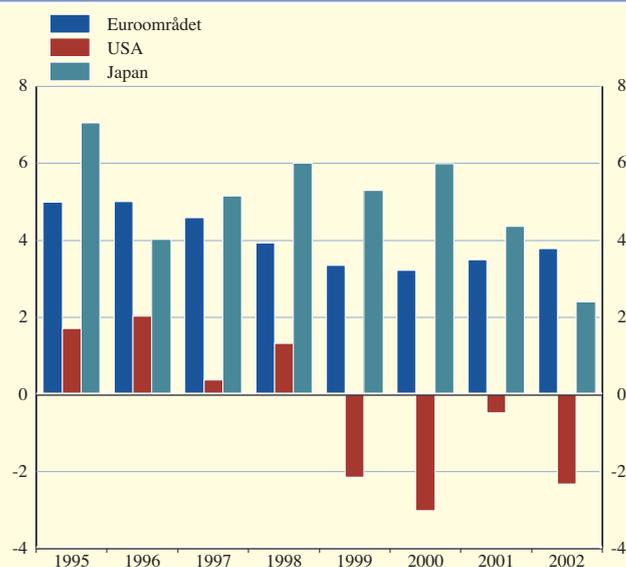
	Nat. sparande och invest.			Icke-finansiella företags investeringar och finansiering						Hushållens investeringar och finansiering <sup>1)</sup>			
	Brutto-sparande	Brutto-investe-ringar	Netto-utlåning till utlandet	Brutto-investe-ringar	Fasta brutto-investe-ringar	Netto-förvärv av finansiella tillgångar	Brutto-sparande	Netto-förändring av skulder	Värdepapper och aktier	Kapital-utgifter <sup>2)</sup>	Netto-förvärv finansiella tillgångar	Brutto-spa-rande <sup>3)</sup>	Netto-ökning av skulder
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
USA													
2000	18,0	20,8	-4,0	9,5	9,0	12,3	7,5	12,6	2,4	12,6	2,8	11,1	5,8
2001	16,4	19,1	-3,7	8,0	8,4	1,8	7,6	0,9	1,8	12,7	5,3	10,7	5,8
2002	14,2	18,4	-4,4	7,3	7,2	1,4	8,0	1,1	0,1	12,8	4,3	11,1	6,6
2003	13,5	18,4	-4,7	7,0	7,1	4,6	8,5	2,7	0,9	13,1	7,6	10,7	8,2
2002 3 kv	13,8	18,3	-4,4	7,3	7,2	0,8	7,9	0,6	-1,8	12,9	3,1	10,8	5,5
4 kv	13,3	18,3	-4,7	7,1	7,0	5,4	8,3	4,3	0,7	12,9	3,3	10,5	8,0
2003 1 kv	12,8	18,2	-5,0	6,9	6,9	3,6	7,8	2,4	1,0	12,8	7,2	10,2	9,3
2 kv	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	5,8	8,5	4,0	2,0	13,1	11,2	10,5	12,5
3 kv	13,7	18,5	-4,6	7,0	7,1	4,2	8,7	2,1	0,3	13,3	8,6	11,2	6,9
4 kv	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	4,7	9,1	2,5	0,3	13,3	3,7	10,7	4,1
2004 1 kv	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,1	5,5	8,9	3,9	1,3	13,2	7,2	10,3	9,8
2 kv	13,7	19,7	-5,5	7,7	7,3	4,1	8,7	2,5	-0,1	13,3	7,3	10,2	8,4
Japan													
2000	27,8	26,3	2,3	15,4	15,5	0,9	14,5	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,5	-0,1
2001	26,4	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,3	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	23,9	2,8	13,7	14,0	-1,7	-	-7,4	-0,9	4,8	-0,2	-	-2,1
2003	-	24,1	-	-	-	3,2	-	-5,1	-0,2	-	-1,2	-	-0,8
2002 3.kv	24,5	23,9	2,7	-	-	1,1	-	-10,0	-2,4	-	-8,1	-	-0,4
4 kv	24,2	25,2	2,2	-	-	5,5	-	9,8	0,7	-	-10,2	-	-1,7
2003 1 kv	28,2	23,4	2,8	-	-	17,5	-	-1,8	1,7	-	-13,1	-	2,9
2 kv	-	23,3	-	-	-	-25,8	-	-20,5	-0,9	-	4,1	-	-5,7
3 kv	-	24,1	-	-	-	9,8	-	-5,5	-3,0	-	-5,5	-	1,1
4 kv	-	24,9	-	-	-	11,5	-	6,5	1,2	-	8,7	-	-1,2
2004 1 kv	-	23,8	-	-	-	11,3	-	0,6	-0,4	-	-7,6	-	2,6
2 kv	-	23,1	-	-	-	-10,1	-	-12,3	-0,6	-	4,7	-	-5,9

## D37 Icke-finansiella företags nettoutlåning

(procent av BNP)


 D38 Hushållens nettoutlåning<sup>2)</sup>

(procent av BNP)



Källor: ECB, Federal Reserve Board, Bank of Japan och Economic and Social Research Institute.

- 1) Inklusive hushållens ideella organisationer.
- 2) Bruttoinvesteringar i Japan. Kapitalutgifter i USA inkluderar köp av varaktiga konsumtionsvaror.
- 3) Bruttosparandet i USA ökar med utgifterna för varaktiga konsumtionsvaror

## DIAGRAMFÖRTECKNING

D1	Penningmängdsmått	S12
D2	Motposter	S12
D3	Penningmängdsmått, komponenter	S13
D4	Långfristiga finansiella skulder, komponenter	S13
D5	Lån till finansinstitut och icke-finansiella företag	S14
D6	Lån till hushåll	S15
D7	Lån till offentlig sektor och hemmahörande utanför euroområdet	S16
D8	Inlåning från finansinstitut	S17
D9	Inlåning från icke-finansiella företag och hushåll	S18
D10	Inlåning från offentlig sektor och hemmahörande utanför euroområdet	S19
D11	MFI:s innehav av värdepapper	S20
D12	Investeringsfonders totala tillgångar	S24
D13	Totala utestående belopp och bruttoemissioner av andra värdepapper än aktier av hemmahörande i euroområdet	S31
D14	Andra värdepapper än aktier, utestående och fördelat på sektorer	S32
D15	Bruttoemissioner av andra värdepapper än aktier, fördelat på sektorer	S33
D16	Kortfristiga räntebärande värdepapper, fördelat på emitterande sektor, i alla valutor, årlig ökningstakt	S34
D17	Långfristiga räntebärande värdepapper, fördelat på emitterande sektor, i alla valutor, årlig ökningstakt	S35
D18	Noterade aktier emitterade av hemmahörande i euroområdet, årlig ökningstakt	S36
D19	Bruttoemissioner av noterade aktier, fördelat på emitterande sektorer	S37
D20	Ny inlåning med överenskommen löptid	S39
D21	Nya lån med rörlig ränta och en ursprunglig räntebindningsperiod på upp till 1 år	S39
D22	Penningmarknadsräntor i euroområdet	S40
D23	3-månaders penningmarknadsräntor	S40
D24	Statsobligationsräntor i euroområdet	S41
D25	Räntor på 10-åriga statsobligationer	S41
D26	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 och Nikkei 225	S42
D27	Betalningsbalans; bytesbalans	S55
D28	Betalningsbalans; direkt- och portföljinvesteringar	S55
D29	Betalningsbalans; varor	S56
D30	Betalningsbalans; tjänster	S56
D31	Viktiga betalningsbalanstransaktioner som påverkar utvecklingen av MFI:s utländska nettotillgångar	S61
D32	Utlandsställning fördelad på poster, i slutet av 2003	S64
D33	Effektiva växelkurser	S67
D34	Bilaterala växelkurser	S67
D35	Real bruttonationalprodukt	S70
D36	Konsumentprisindex	S70
D37	Icke-finansiella företags nettoutlåning	S71
D38	Hushållens nettoutlåning	S71



## TEKNISKA ANMÄRKNINGAR

### AVSER TABELLÖVERSIKT FÖR EUROOMRÅDET

#### BERÄKNING AV ÖKNINGSTAKTER FÖR MONETÄR UTVECKLING

Den genomsnittliga ökningstakten för kvartalet som slutar med månaden  $t$  beräknas på följande sätt:

$$a) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

där  $I_t$  är index för justerade stockar för månaden  $t$  (se även nedan). På samma sätt beräknas för året som slutar med månaden  $t$  den genomsnittliga ökningstakten på följande sätt:

$$b) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### AVSER TABELL 2.1 TILL 2.6

#### BERÄKNING AV FLÖDEN

Månadsflöden beräknas utifrån månatliga nivåskillnader justerade för omklassificeringar, andra omvärderingar, växelkursvariationer och andra eventuella förändringar som inte är en följd av transaktioner.

Om  $L_t$  är den utestående nivån i slutet av månad  $t$ ,  $C_t^M$  justeringen för omklassificeringar månad  $t$ ,  $E_t^M$  justeringen för växelkursvariationer och  $V_t^M$  justeringarna för andra omvärderingar, definieras flödet  $F_t^M$  under månad  $t$  på följande sätt:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

På motsvarande sätt definieras kvartalsflödet  $F_t^Q$  för det kvartal som slutar med månad  $t$  på följande sätt:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

där  $L_{t-3}$  är den utestående nivån i slutet av månad  $t-3$  (slutet av kvartalet innan) och till exempel  $C_t^Q$  är justeringen för omklassificeringar det kvartal som slutar med månad  $t$ .

För de kvartalsserier för vilka månadsobservationer nu finns tillgängliga (se nedan) kan det kvartalsvisa flödet även härledas som summan av flödena för de tre månaderna i kvartalet.

#### BERÄKNING AV ÖKNINGSTAKTER FÖR MÅNATLIGA SERIER

Ökningstakter kan beräknas utifrån flöden eller från index för justerade stockar. Om  $F_t^M$  och  $L_t$  definieras enligt ovan definieras indexet  $I_t$  för justerade stockar månad  $t$  på följande sätt:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Som bas fastställs indexet (för de ej säsongrensade serierna) motsvara 100 i december 2001. Tidsserier för indexet av justerade stockar finns.

Den årliga procentuella förändringen  $a_t$  för månad  $t$  – dvs. förändringen under de tolv månader som slutar med månad  $t$  – kan beräknas med hjälp av vilkendera av följande två formler:

$$f) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Om inget annat anges avser de årliga procentuella förändringarna ultimo för angiven period. Så beräknas exempelvis den årliga procentuella förändringen för 2002 enligt ekvation g) genom att dela index för december 2002 med index för december 2001.

Procentuella förändringar för intra-årliga ökningstakter kan räknas fram genom att använda ekvation g). Så kan exempelvis ökningstakten för månad-på-månad beräknas som:

$$h) \quad a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Slutligen beräknas det 3-månaders glidande genomsnittet för årliga förändringar för M3 som  $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$ , där  $a_t$  definieras som f) eller g) ovan.

### BERÄKNING AV ÖKNINGSTAKTER FÖR KVARTALSSERIER

Om  $F_t^Q$  och  $L_{t-3}$  definieras som ovan definieras index  $I_t$  för justerade stockar för kvartal som slutar med månad  $t$  på följande sätt:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Den årliga procentuella förändringen under de fyra kvartal som slutar med månad  $t$ , dvs.  $a_t$  kan beräknas med formeln g).

### SÄSONGRENING AV EUROOMRÅDETS PENNINGMÄNGDSMÅTT <sup>1</sup>

Det tillvägagångssätt som används är baserat på multiplikativ dekomponering genom X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Säsongrensningen kan inkludera en veckodagsjustering och görs indirekt genom en linjär kombination av komponenter för vissa serier. Detta är fallet i synnerhet för M3, vilken uppnås genom att aggregera de säsongrensade serierna av M1, M2 minus M1 och M3 minus M2.

Säsongrensningmetoderna tillämpas först på indexet för justerade stockar.<sup>3</sup> De beräkningar av säsongfaktorerna som blir resultatet tillämpas därefter på nivåerna och på de justeringar som görs till följd av omklassificeringar och omvärderingar, vilket i sin tur ger säsongrensade flöden. Säsongfaktorer (och affärsdagsfaktorer) revideras årligen eller vid behov.

### AVSER TABELL 3.1 TILL 3.3

#### BERÄKNING AV ÖKNINGSTAKTER

Ökningstakter beräknas på basis av finansiella transaktioner och exkluderar därför omklassificeringar, omvärderingar, växelkursvariationer och alla andra förändringar som inte kommer från transaktionerna.

Om  $T_t$  representerar flödet i kvartal  $t$  och  $L_t$  utestående nivå ultimo kvartal  $t$  beräknas ökningstakten som:

$$j) \quad \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

### AVSER TABELL 4.3 OCH 4.4

#### BERÄKNING AV ÖKNINGSTAKTER FÖR SKULDFÖRBINDELSER OCH NOTERADE AKTIER

Ökningstakter beräknas på basis av finansiella transaktioner och exkluderar därför omklassificeringar, omvärderingar, växelkursvariationer och alla andra förändringar som inte kommer från transaktionerna. De kan beräknas från flöden eller från index av justerade stockar. Om  $N_t^M$  representerar flödet (nettoemissioner) i månad  $t$  och  $L_t$  utestående nivå ultimo månad  $t$  definieras index  $I_t$  för justerade stockar i månad  $t$  som:

1 För närmare information se "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB (augusti 2000) och statistiksektionen på ECB:s webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) under "Monetary statistics".

2 För närmare information se Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. och Chen, B. C. (1998), "New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program", Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 127-152 eller "X-12-ARIMA Reference Manual", Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.

För interna ändamål används också multiplikativa modeller av TRAMO-SEATS. För närmare information om TRAMO-SEATS se Gomez, V. och Maravall, A. (1996), "Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User", Bank of Spain, Working Paper No. 9628, Madrid.

3 För den säsongrensade serien skiljer sig följaktligen indexnivån för basperioden, det vill säga december 2001, i allmänhet från 100, vilket beror på denna månads säsongbundenhet.

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Som bas för index är satt december 2001 lika med 100. Den årliga procentuella förändringen  $a_t$  för månad  $t$  – det vill säga förändringen för tolv månader som slutar månad  $t$  – kan beräknas med vilkendera av de två nedanstående formlerna:

$$l) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Metoden att beräkna ökningstakterna vad avser statistik över värdepappersemissioner är densamma som den som används för monetära aggregat med den enda skillnaden att här används ett "N" i stället för ett "F". Anledningen till detta är att skilja på de olika vägar att erhålla "nettoemissioner" som används för statistik över värdepappersemissioner, där ECB samlar in statistik om bruttoemissioner och inlösen var för sig, och "flöden" som används för monetära aggregat.

Beräkningsformeln som används för tabell 4.3 används även för tabell 4.4 och är likaså baserad på samma som används för penningmängdsaggregat. Tabell 4.4 baseras på marknadsvärden och basen för beräkningarna är finansiella transaktioner som exkluderar omklassificeringar eller andra förändringar som inte uppstår från transaktioner. Växelskursförändringar inkluderas inte eftersom alla noterade aktier som ingår är denominerade i euro.

#### AVSER TABELL 5.1.1

##### SÄSONGRENING AV HIKP<sup>4</sup>

Det tillvägagångssätt som används är baserat på multiplikativ dekomponering genom X-12-ARIMA (se fotnot 2 på sidan S74). Säsongrensningen av totala HIKP för euroområdet görs indirekt genom aggregering av de säsongrensade serierna för förädlade livsmedel, oförädlade livsmedel, industrivaror exklusive energi samt tjänster. Energi tillkommer utan säsongrensning eftersom det inte finns några statistiska belägg för säsongbundenhet. Säsongfaktorer revideras årligen eller vid behov.

#### AVSER TABELL 7.1.2

##### SÄSONGRENING AV BYTESBALANSEN

Det tillvägagångssätt som används är baserat på multiplikativ dekomponering genom X-12-ARIMA (se fotnot 2 på sidan S74). Primärdata för varor och tjänster förhandsjusteras först för att ta hänsyn till arbetsdags- och påskhelgseffekter. Uppgifter för inkomster och löpande transfereringar kredit förhandsjusteras för antalet arbetsdagar. Säsongrensningen för dessa kategorier görs med hjälp av dessa förhandsjusterade serier. Ingen förhandsjustering görs beträffande löpande transfereringar debet. Säsongrensningen av den totala bytesbalansen görs genom aggregering av euroområdets säsongrensade serier för varor, tjänster, faktorinkomster och löpande transfereringar. Säsongfaktorer revideras varje halvår eller vid behov.

4 För närmare information se "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB (augusti 2000) och statistiksektionen på ECB:s webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) under "Monetary statistics".





## ALLMÄNNA ANMÄRKNINGAR

### ALLMÄNNA ANMÄRKNINGAR

Statistikbilagan i månadsrapporten fokuserar på statistik för euroområdet i dess helhet. Mer detaljerade uppgifter och längre tidsserier, tillsammans med ytterligare förklarande anmärkningar, redovisas under rubriken "Statistics" på ECB:s webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). De tjänster som kan nås på delavsnittet "Statistics-on-line" inbegriper ett gränssnitt med sökfunktion, möjlighet att prenumerera på olika statistikblock och en facilitet som möjliggör att direkt ladda ned komprimerade kommaseparerade värdefiler (CSV). För mer information, kontakta oss på e-postadressen [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int).

Stoppsdatum för statistik, som ingår i månadsrapporten, är dagen innan ECB-rådet håller månadens första möte. För denna utgåva var stoppsdatum den 1 december 2004.

Alla uppgifter hänför sig till Euro 12 om inget annat anges. För monetär statistik, det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) samt investeringsfunds- och finansmarknadsstatistik täcker de statistiska serier som hänför sig till euroområdet de länder som haft euron som sin valuta under den period som statistiken gäller. Införande redovisas i tabellerna med en fotnot; i diagrammen indikeras brotten med en prickad linje. När så är möjligt beräknas absoluta och procentuella förändringar för 2001 med 2000 som basår och med användning av serier som beaktar inverkan av Greklands inträde i euroområdet.

Eftersom ecuns sammansättning inte sammanfaller med de tidigare valutorna i de medlemsstater som har infört den gemensamma valutan påverkas belopp för tiden före 1999, som räknats om från de deltagande valutorna till ecu till gällande växelkurser, av utvecklingen för valutorna i de EU-länder som inte har infört euron. För att undvika denna effekt i den monetära statistiken är uppgifterna för tiden före 1999 i tabell 2.1-2.8 uttryckta i enheter omräknade från nationella valutor med hjälp av de oåterkalleligen låsta växelkurser som fastställdes den 31 december 1998. Om inte annat anges baseras pris- och kostnadsstatistiken för

tiden före 1999 på uppgifter uttryckta i nationella valutaenheter.

Aggregering och/eller konsolidering (inklusive konsolidering mellan länder) har gjorts när så bedömts lämpligt.

De senaste uppgifterna är ofta preliminära och kan komma att revideras. Skillnader mellan slutsummor och deras komponenter kan uppkomma till följd av avrundning.

Gruppen "Andra EU-medlemsländer" omfattar Tjeckien, Danmark, Estland, Cypern, Lettland, Litauen, Ungern, Malta, Polen, Slovenien, Slovakien, Sverige och Storbritannien.

Den terminologi som används i tabellerna följer i flertalet fall internationella standarder, som de som ingår i Europeiska nationalräkenskapssystemet (ENS 95) och IMF:s betalningsbalanshandbok. Transaktioner hänför sig till frivilliga utbyten (direkt mätta eller härledda) medan flöden också omfattar förändringar i utestående belopp till följd av pris- och växelkursförändringar, avskrivningar och andra förändringar.

I tabellerna betyder "upp till (x) år" "upp till och inklusive (x) år".

### ÖVERSIKT

Utvecklingen av viktiga indikatorer på läget i euroområdet sammanfattas i en översiktstabell.

### PENNINGPOLITISK STATISTIK

Tabell 1.4 redovisar kassakravsstatistik och likviditetsfaktorer. Årliga och kvartalsvisa uppgifter hänför sig till genomsnitt för årets respektive kvartalets sista uppfyllandeperiod. Fram till december 2003 startade uppfyllandeperioderna den 24:e kalenderdagen varje månad och utlöpte den 23:e följande månad. Den 23 januari 2003 tillkännagav ECB förändringar i den operationella ramen, vilka träder i kraft den 10 mars 2004.

Dessa förändringar medför att uppfyllandeperioderna startar dagen för avvecklingen av den huvudsakliga refinansieringstransaktion som följer på det möte då ECB-rådet planerat att göra sin månatliga bedömning av den penningpolitiska inriktningen. Övergångsvis fastställdes en uppfyllandeperiod som löpte från den 24 januari till den 9 mars 2004.

Tabell 1.4.1 redovisar de komponenter av kreditinstitutens kassakravsbas som omfattas av kassakrav. Skulder gentemot andra kreditinstitut som omfattas av ECBS:s kassakravssystem, ECB och deltagande nationella centralbanker ingår inte i kassakravsbasen. Om ett kreditinstitut inte kan dokumentera till vilket belopp det utgivit skuldförbindelser med en löptid upp till två år som innehas av ovannämnda institutioner får det dra av en viss procentandel av dessa skulder från sin kassakravsbas. Procentalet för beräkning av kassakravsbasen var 10 % fram till november 1999 därefter är det 30 %.

Tabell 1.4.2 innehåller genomsnitt för avslutade uppfyllandeperioder. Först beräknas kassakravbeloppet för varje enskilt kreditinstitut genom att på dess olika kravbelagda skulder, vilkas belopp hämtas från balansräkningen i slutet av varje månad, tillämpa den kassakravskoefficient som gäller för respektive skuldkategori. Därefter drar varje kreditinstitut av en klumpsumma på 100 000 euro från den erhållna summan. De kassakrav som då erhålls aggregeras sedan för euroområdet (kolumn 1). De faktiska avistabehållningarna (kolumn 2) är kreditinstitutens sammanlagda genomsnittliga dagliga avistabehållningar, inklusive de som behövs för att uppfylla kassakraven. Kassaöverskotten (kolumn 3) är de genomsnittliga avistabehållningar under uppfyllandeperioden som överstiger kassakraven. Kassaunderskotten (kolumn 4) definieras som den genomsnittliga bristen i avistabehållningarna i förhållande till uppfyllandeperiodens kassakrav och beräknas på basis av de kreditinstitut som inte uppfyllt sina kassakrav. Räntan på kassakravsmidlen (kolumn 5) är lika med genomsnittet över uppfyllandeperioden av ECB:s ränta (vägd med hänsyn till antalet kalenderdagar) på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner ( se tabell 1.3).

Tabell 1.4.3 visar banksystemets likviditetsställning, vilken definieras som de avistabehållningar i euro som kreditinstitutionerna i eurosystemet håller hos Eurosystemet. Alla belopp härleds från Eurosystemets konsoliderade balansräkning. De övriga likviditetsindragande transaktionerna (kolumn 7) exkluderar utgivningen av skuldcertifikat som initierats av nationella centralbanker i etapp 2 av EMU. Övriga faktorer, netto (kolumn 10), är saldot av återstående poster på Eurosystemets konsoliderade balansräkning. Kreditinstitutens löpande konton (kolumn 11) är lika med skillnaden mellan summan av de likviditetstillförande faktorerna (kolumn 1-5) och summan av de likviditetsindragande faktorerna (kolumn 6-10). Den monetära basen (kolumn 12) beräknas som summan av inlåningsfaciliteten (kolumn 6), utelöpande sedlar (kolumn 8) och kreditinstitutens avistabehållningar (kolumn 11).

## MONETÄR UTVECKLING, BANKVERKSAMHET OCH INVESTERINGSFONDER

Tabell 2.1 visar den aggregerade balansräkningen för sektorn monetära finansinstitut (MFI), dvs. summan av de harmoniserade balansräkningarna för alla MFI som är hemmahörande i euroområdet. MFI utgörs av centralbanker, kreditinstitut enligt definitionen i gemenskapslagstiftningen, penningmarknadsfonder och andra institutioner vilkas verksamhet består i att motta inlåning och/eller nära substitut för inlåning från andra enheter än MFI och i att, för egen räkning (åtminstone i ekonomiskt hänseende) bevilja kredit och/eller placera i värdepapper. En fullständig lista på MFI publiceras på ECB:s webbplats.

Tabell 2.2 visar den konsoliderade balansräkningen för MFI-sektorn, som erhålls genom att beräkna nettot av de positioner som euroområdets MFI har gentemot varandra enligt de aggregerade balansräkningarna. På grund av bristande likformighet när det gäller uppgiftslämnandet blir summan av de inbördes MFI-ställningarna inte nödvändigtvis noll. Saldot framgår av kolumn 10 på skuldsidan av tabell 2.2. Tabell 2.3 redovisar euroområdets penningmängdsmått och motposter. Dessa härleds från MFI:s konsoliderade ba-

lansräkning och de beaktar också vissa av statens monetära tillgångar och skulder. Statistiken över penningmängdsmått och motposter korrigeras för säsongmässiga effekter och antalet handelsdagar. Posten utländska skulder i tabell 2.1 och 2.2 redovisar icke hemmahörandes i euroområdet innehav av i) andelar utgivna av penningmarknadsfonder i euroområdet och ii) räntebärande värdepapper med en ursprunglig löptid upp till två år utgivna av MFI i euroområdet. I tabell 2.3 är emellertid dessa innehav exkluderade från penningmängdsmåtten och bidrar i stället till posten ”utländska tillgångar, netto”.

Tabell 2.4 ger en analys fördelad på sektor, typ, och ursprunglig löptid av lån som beviljats av andra MFI än Eurosystemet (banksystemet) som hör hemma i euroområdet. Tabell 2.5 redovisar en analys per sektor och instrument av inlåningen som hålls hos eurosystemets banksystem. Tabell 2.6 visar värdepapper som innehas av euroområdets banksystem, fördelade på typ av utgivare.

Tabell 2.2-2.6 inkluderar transaktioner som beräknas som skillnader i utelöpande belopp korrigerade för omklassificeringar, omvärderingar, växelkursvariationer och varje annan förändring som inte uppkommer genom transaktioner. Tabell 2.7 visar valda omvärderingar som används vid härledningen av transaktioner. Tabell 2.2-2.6 visar även ökningstakter som årliga procentuella förändringar baserade på transaktionerna. Tabell 2.8 visar en kvartalsvis valutafördelning av valda poster på MFI:s balansräkningar.

Närmare uppgifter om sektordefinitioner finns i ”Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers” (ECB, november 1999). I ”Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on MFI Balance Sheet Statistics” (ECB november 2002) beskrivs den praxis som de nationella centralbankerna rekommenderas tillämpa. Fr.o.m. den 1 januari 1999 har de statistiska uppgifterna insamlats och sammanställts på grundval av ECB:s förordning av den 1 december 1998 ECB/1998/16<sup>1</sup> angående en konsoliderad balansräkning för sektorn monetära finansinstitut, senast ändrad genom förordning ECB/2003/10<sup>2</sup>.

I linje med denna förordning har posten ”penningmarknadspapper” i balansräkningen slagits samman med posten ”räntebärande värdepapper” både på tillgångssidan och skuldsidan av MFI:s balansräkning.

Tabell 2.9 visar utestående stockar per ultimo kvartal för investeringsfonder i euroområdet (andra än penningmarknadsfonder). Balansräkningen är aggregerad och inbegriper således bland skulderna investeringsfondernas innehav av andelar utgivna av andra investeringsfonder. Totala tillgångar/skulder är också fördelade på investeringsslag (aktiefonder, obligationsfonder, blandfonder, fastighetsfonder och andra fonder) och på typ av investerare (allmänna fonder och speciella investerarfonder). Tabell 2.10 visar den aggregerade balansräkningen fördelad på investeringsslag och typ av investerare.

## FINANSIELLA OCH ICKE-FINANSIELLA RÄKENSKAPER

Tabell 3.1 och 3.2 visar kvartalsvisa finansräkenskaper för euroområdets icke-finansiella sektorer, vilka omfattar den offentliga sektorn (S.13 i ENS 95), icke-finansiella företag (S.11 i ENS 95) och hushåll (S.14 i ENS 95) inklusive hushållens ideella organisationer (S.15 i ENS 95). Statistiken täcker utestående icke-säsongrensade belopp och finansiella transaktioner som klassificerats enligt ENS 95 och visar de icke-finansiella sektorernas huvudsakliga investerings- och finansieringsaktivitet. På finansieringssidan (skulder) redovisas uppgifterna per ESN 95-sektor och ursprunglig löptid (”kortfristig” betyder en ursprunglig löptid upp till ett år och ”långfristig” betyder en ursprunglig löptid över ett år). Om möjligt redovisas finansiering hos MFI separat. Informationen om finansiella investeringar (tillgångar) är mindre detaljerad än informationen om finansiering, främst beroende på att en fördelning på sektorer inte är möjlig.

1 EGT L 356, 30.12.1998, s. 7.

2 EGT L 250, 2.10.2003, s. 19.

Tabell 3.3 redovisar kvartalsuppgifter om försäkringsföretag och pensionsinstitut (S.125 i ENS 95) i euroområdet. Av tabellen framgår denna sektors huvudsakliga investerings- och finansieringsaktivitet. Liksom i tabell 3.1 och 3.2 täcker uppgifterna icke-säsongrensade stockar och finansiella transaktioner.

Kvartalsuppgifterna i dessa tre tabeller baseras på kvartalsvisa nationella finansräkenskaper samt på statistik över MFI:s balansräkningar och värdepappersemissioner. Tabell 3.1 och 3.2 inkluderar även uppgifter hämtade från BIS:s internationella bankstatistik. Även om alla euroländer bidrar till statistiken över balansräkningar och värdepappersemissioner lämnar Irland och Luxemburg ännu inte kvartalsvisa nationella finansräkenskapsuppgifter.

Tabell 3.4 redovisar årliga uppgifter om sparande, investeringar (finansiella och icke-finansiella) och finansiering för euroområdet i dess helhet och separat för icke-finansiella företag och hushåll. Dessa årliga uppgifter ger mer fullständig information i synnerhet per sektor om förvärv av finansiella tillgångar och de är förenliga med kvartalsuppgifterna i de två föregående tabellerna.

## FINANSIELLA MARKNADER

Finansmarknadsstatistiken för euroområdet täcker de EU-länder som haft euron som sin valuta under den period som omfattas av statistiken.

Statistiken över värdepapper undantaget aktier och noterade aktier (tabell 4.1-4.4) produceras av ECB på basis av uppgifter från ECBS och BIS. Tabell 4.5 redovisar MFI-räntor på eurodenominerad inlåning från och långgivning till hemmahörande i euroområdet. Statistiken över penningmarknadsräntor, långa statsobligationsräntor och aktiemarknadsindex (tabell 4.6-4.8) produceras av ECB på basis av uppgifter erhållna via telefonätet.

Statistiken över emissioner av värdepapper täcker andra värdepapper än aktier (räntebärande värdepapper), som redovisas i tabellerna 4.1, 4.2 och

4.3, liksom noterade aktier, som redovisas i tabell 4.4. Räntebärande papper är uppdelade på kortfristiga och långfristiga värdepapper. "Kortfristiga" avser värdepapper med en ursprunglig löptid på ett år eller mindre (i undantagsfall två år eller mindre). Värdepapper med längre ursprunglig löptid eller med valfria löptider, av vilka den senaste ligger mer än ett år framåt i tiden, eller med obestämda löptider, klassificeras som långfristiga. Statistiken över emissioner av räntebärande värdepapper uppskattas täcka ungefär 95 % av de totala emissionerna av hemmahörande i euroområdet. Eurodenominerade värdepapper som redovisas i tabell 4.1, 4.2 och 4.3 inkluderar också värdepapper som uttryckts i nationella valutaenheter enligt de oåterkalleligen låsta växelkurserna gentemot euron.

Tabell 4.1 redovisar värdepapper som emitterats, inlösen, nettoemissioner samt utestående belopp för alla löptider och därutöver en uppdelning av de långfristiga värdepapperen. Uppgifterna om nettoemissioner skiljer sig från förändringen i utestående belopp till följd av värderingsförändringar, omklassificeringar och andra justeringar.

Kolumn 1-4 redovisar utestående belopp, bruttoemissioner, inlösen och nettoemissioner för alla eurodenominerade emissioner. Kolumn 5-8 redovisar utestående belopp, bruttoemissioner, inlösen och nettoemissioner för alla värdepapper undantaget aktier (räntebärande värdepapper) utgivna av hemmahörande i euroområdet. Kolumn 9-11 redovisar den procentuella andel av utestående belopp, bruttoemissioner och inlösen av värdepapper som utgivits i euro av hemmahörande i euroområdet. Kolumn 12 redovisar eurodenominerade nettoemissioner av hemmahörande i euroområdet.

Tabell 4.2 redovisar en fördelning på sektorer av utestående belopp och bruttoemissioner för hemmahörande i euroområdet som överensstämmer med ESA 95<sup>3</sup>. ECB ingår i Eurosystemet.

3 Koderna i ENS 95 för de sektorer som förekommer i tabellerna i månadsrapporten är följande: MFI (inklusive Eurosystemet), som omfattar ECB, de nationella centralbankerna i euroländerna (S.121) och andra monetära finansinstitut (S.122); icke-monetära finansiella företag, som omfattar övriga finansinstitut (S.123), finansiella serviceföretag (S.124) samt försäkringsföretag och pensionsinstitut (S.125); icke-finansiella företag (S.11); staten (S.1311); och övrig offentlig sektor, som omfattar delstater (S.1312), kommuner (S.1313) och socialförsäkring (S.1314).

De totalt utestående beloppen i tabell 4.2 kolumn 1 är identiska med uppgifterna om utestående belopp i tabell 4.1 kolumn 5. De utestående belopp för värdepapper utgivna av MFI i tabell 4.2 kolumn 2 är i stort sett jämförbara med de emitterade räntebärande värdepapper som redovisas på skuldsidan i den aggregerade balansräkningen för MFI i tabell 2.1 kolumn 8.

Tabell 4.3 visar årlig ökningstakt för räntebärande värdepapper utgivna av hemmahörande i euroområdet (fördelade på löptid och emittentens sektortillhörighet) som baseras på finansiella transaktioner som sker när en institution erhåller eller gör sig av med finansiella tillgångar och ådrar sig eller återbetalar skulder. Den årliga ökningstakten utesluter därför omklassificeringar, omvärderingar, växelkursvariationer och alla andra förändringar som inte uppkommer genom transaktioner.

Tabell 4.4 kolumn 1, 4, 6 och 8 visar utestående belopp av noterade aktier utgivna av hemmahörande i euroområdet fördelade på utgivande sektor. De månatliga data för noterade aktier utgivna av icke-finansiella företag motsvarar de kvartalsvisa serier som ingår i tabell 3.2 ("viktigaste skulder", kolumn 21).

Tabell 4.4 kolumn 3, 5, 7 och 9 redovisar årlig ökningstakt för noterade aktier utgivna av hemmahörande i euroområdet (fördelade på emittentens sektortillhörighet). Statistikerna är baserade på finansiella transaktioner som uppkommer när en emittent säljer eller inlöser aktier mot kontanter, exklusive investering i emittentens egna aktier. Transaktionerna inkluderar notering av en emittent för första gången på börsen och tillskapande eller annullering av nya instrument. Beräkningen av årlig ökningstakt exkluderar omklassificeringar, omvärderingar och varje annan förändring som inte uppkommer genom transaktioner.

Tabell 4.5 redovisar statistik över alla räntor som i euroområdet hemmahörande MFI tillämpar på eurodenominerad inlåning från och utlåning till hushåll och icke-finansiella företag hemmahörande i euroområdet. Euroområdets MFI-räntor beräknas som ett vägt genomsnitt (genom motsvarande

transaktionsvolym) av euroländernas räntor för varje kategori.

Statistiken över MFI-räntorna är fördelade på typ av verksamhet, sektor, instrumentkategori och löptid, samt uppsägningstid eller ursprunglig räntebindningsperiod. Den nya statistiken över MFI-räntorna ersätter de tio statistiska serier med bankräntor i euroområdet som under en övergångsperiod sedan januari 1999 publicerats i ECB:s månadsrapport.

Tabell 4.6 redovisar penningmarknadsräntor för euroområdet, Förenta staterna och Japan. För euroområdet täcks ett brett spektrum av penningmarknadsräntor som spänner från räntor på avistainlåning till räntor på inlåning över tolv månader. Före januari 1999 beräknades syntetiska räntor avseende euroområdet på basis av nationella räntor vägda med BNP. Med undantag av avistainlåning fram till december 1998 är de månatliga, kvartalsvisa och årliga värdena periodgenomsnitt. Avistainlåningen representeras av interbankinlåning (anbudsräntan) fram till december 1998. Från januari 1999 visar tabell 4.6 kolumn 1 "euro overnight index average" (Eonia). Dessa räntor är ultimovärden fram till december 1998 och därefter är de periodgenomsnitt. Från januari 1999 är räntorna på en-, tre-, sex- och tolv månadersinlåning "euro interbank offered rates" (Euribor) och fram till december 1998 "London interbank offered rates" (Libor) när dessa funnits tillgängliga. För Förenta staterna och Japan representeras räntan av tremånadersinlåning av Libor.

Tabell 4.7 redovisar statsobligationsräntor för euroområdet, Förenta staterna och Japan. Fram till december 1998 var euroområdets två-, tre-, fem- och sjuårsräntor ultimovärden medan tioårsräntan var periodgenomsnitt. Därefter är alla räntor periodgenomsnitt. Fram till december 1998 beräknades euroområdets räntor på basis av harmoniserade nationella statsobligationsräntor vägda med BNP. Därefter är vikterna nominella utestående belopp av statsobligationer i varje löptidsband. För Förenta staterna och Japan är tioårsräntorna periodgenomsnitt.

Tabell 4.8 redovisar aktiekursindex för euroområdet, Förenta staterna och Japan.

## PRISER, PRODUKTION, EFTERFRÅGAN OCH ARBETSMARKNAD

Den statistik som beskrivs i detta avsnitt produceras mestadels av kommissionen (främst Eurostat) och de nationella statistiska myndigheterna. Resultaten för euroområdet erhålls genom att aggregera uppgifter för enskilda länder. I möjligaste mån är uppgifterna harmoniserade och jämförbara. Statistiken över BNP och utgiftskomponenterna, förädlingsvärden i olika sektorer, industriproduktion, detaljhandel och nyregistrering av personbilar har korrigerats för variationer i antalet arbetsdagar.

Det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) för euroområdet (tabell 5.1) finns tillgängligt från 1995. Indexet baseras på nationella HIKP som beräknas enligt samma metod i alla euroländer. Fördelningen på varor och tjänster följer Classification of individual consumption by purpose (Coicop/HIKP). HIKP avser hushållens utgifter för slutlig konsumtion i euroområdet. I tabellen ingår säsongrensade HIKP-uppgifter som sammanställts av ECB.

Producentpriser i industrin (tabell 5.1.2), industrins produktion, orderingång och omsättning samt detaljhandelns försäljning (tabell 5.2) omfattas av rådets förordning (EG) 1165/98 av den 19 maj 1998 angående kortfristig statistik<sup>4</sup>. Fördelningen på slutanvändning av produkter är, när det gäller producentpriserna i industrin och industriproduktionen, den harmoniserade branschfördelningen av industrin exklusive byggverksamhet (NACE-sektor C-E) i Main Industrial Groupings (MIG) som fastställd i kommissionens förordning (EG) 586/2001 av den 26 mars 2001<sup>5</sup>. Producentpriserna speglar producenternas priser fritt fabrik. De inkluderar indirekta skatter exklusive moms och andra avdragsbara skatter. Industriproduktion är respektive industris nettoförädlingsvärde.

Världsmarknadpriser på råvaror (tabell 5.1.2)

mäter prisändringarna på euroområdets eurodenominerade import jämfört med basperioden.

Arbetskostnadsindex (tabell 5.1.3) mäter den genomsnittliga arbetskostnaden per arbetad timme. Det täcker emellertid inte jordbruk, fiske, offentlig förvaltning, undervisning, hälsovård eller tjänster som inte klassificerats på annan plats. ECB beräknar indikatorn på avtalade löneökningar (under linjen i tabell 5.1.3) på basis av icke-harmoniserade nationella uppgifter.

Enhetsarbetskostnadernas komponenter (tabell 5.1.4), BNP och dess komponenter (tabell 5.2.1 och 2), BNP-deflatorerna (tabell 5.1.5) och sysselsättningsstatistiken (tabell 5.3.1) är hämtade från kvartalsvisa nationalräkenskaper beräknade enligt ENS 95.

Industrins orderingång (tabell 5.2.4) mäter orderingången under referensperioden och avser de branscher som i huvudsak producerar mot order – främst textil-, massa- och pappers-, kemi-, metall-, kapitalvaru- och varaktiga konsumtionsvaruindustrin. Uppgifterna beräknas på basis av löpande priser.

Index för omsättningen i industri och detaljhandel (tabell 5.2.4) mäter omsättningen, inklusive alla avgifter och skatter utom moms som har fakturerats under referensperioden. Omsättningen i detaljhandeln avser hela detaljhandeln utom försäljning av motorfordon och motorcyklar samt utom reparationer. Registrering av nya personbilar täcker registreringar av både privata och kommersiella personbilar.

Kvalitativa enkätuppgifter (tabell 5.2.5) avseende näringslivet och hushållen kommer från kommissionens företags- och hushållsenkäter.

Arbetslöshet (tabell 5.3.2) är anpassade till riktlinjer från Internationella arbetsorganisationen (ILO). Den hänför sig till aktivt arbetsökande personer som andel av arbetskraften, beräknat med harmoniserade kriterier och definitioner. De

4 EGT L 162, 5.6.1998, s. 1.

5 EGT L 86, 27.3.2001, s. 11.

uppskattningar av arbetskraften som arbetslöshetstalen baseras på skiljer sig åt från den summa av arbetslösa och sysselsatta som publiceras i tabell 5.3

## OFFENTLIGA SEKTORNS FINANSIELLA STÄLLNING

Tabell 6.1-6.4 visar den finansiella ställningen för den offentliga sektorn i euroområdet. Uppgifterna är som regel konsoliderade och baserade på ENS 95. De årliga aggregaten för euroområdet i tabell 6.1-6.3 framkommer genom att ECB aggregerar harmoniserade uppgifter som lämnas av de nationella centralbankerna vilka uppdateras regelbundet. Uppgifterna om underskotten och skulderna för euroländerna kan därför skilja sig från dem som används av kommissionen i samband med förfarandet vid alltför stora underskott. De kvartalsvisa aggregaten för euroområdet i tabell 6.4 framkommer genom att ECB aggregerar uppgifter från Eurostat och från nationella data.

Tabell 6.1 visar den offentliga sektorns inkomster och utgifter på grundval i definitionerna i kommissionens förordning (EG) 1500/2000<sup>6</sup> av den 10 juli 2000 om ändring av ENS 95. Tabell 6.2 ger detaljer om den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld till nominellt värde enligt fördragets bestämmelser om förfarandet vid alltför stora underskott. Tabell 6.1 och 6.2 inkluderar kortfattade uppgifter för enskilda euroländer i proportion till deras betydelse inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten. Tabell 6.3 redovisar förändringar i den offentliga sektorns skuld. Skillnaden mellan förändringen i den offentliga sektorns skuld och den offentliga sektorns underskott – underskotts-/skuldanpassningen – förklaras främst av statens transaktioner i finansiella tillgångar och av värderingseffekter som berör valutareserven. Tabell 6.4 visar kvartalsvisa siffror över offentliga sektorns inkomster och utgifter på grundval av definitioner i Europeiska parlamentets och rådets förordning (EG) 1221/2002 av den 10 juni 2002<sup>7</sup> för kvartalsvisa icke-finansiella räkenskaper för offentliga sektorn.

## BETALNINGSBALANS OCH FINANSIELL UTLANDSSTÄLLNING (INKLUSIVE RESERVER)

De begrepp och definitioner som används i statistiken avseende betalningsbalansen och den finansiella utlandsställningen (tabell 7.1, 7.2, 7.4 och 7.5) följer i allmänhet den femte utgåvan av IMF:s betalningsbalanshandbok (oktober 1993), ECB:s riktlinje från den 16 juli 2004 (ECB/2004/15)<sup>8</sup> om Europeiska centralbankens krav på rapportering av statistiska uppgifter och Eurostats dokumentation. Ytterligare hänvisningar till metodik och källor som används för statistiken över betalningsbalansen och den finansiella utlandsställningen ges i ECB:s publikation med rubriken "European Union balance of payments/international investment position – statistical methods" (november 2004), och i följande arbetsgruppsrapporter: "Portfolio investment collection system" (juni 2002), "Portfolio investments income" (augusti 2003) och "Foreign direct investment" (mars 2004) som kan laddas ned från ECB:s webbplats. Därtill finns ECB:s/kommissionens (Eurostats) arbetsgrupp för kvalitet avseende betalningsbalansstatistik och statistik över internationella investeringspositioner (juni 2004) på Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics ([www.cmf.org](http://www.cmf.org)) webbplats.

Redovisningen av nettotransaktioner på den finansiella balansen följer teckenkonventionen i IMF:s betalningsbalanshandbok. Detta innebär att en tillgångsökning får minustecken medan en skuldökning får plustecken. På bytesbalansen och kapitalbalansen redovisas både kredit- och debettransaktioner med ett plustecken.

Euroområdets betalningsbalans sammanställs av ECB. De senaste månads siffrorna bör betraktas som preliminära. Dessa uppgifter revideras i samband med offentliggörande av påföljande månads statistik och vid publiceringen av mer detaljerad kvartalsvis information om betalningsbalansen. Äldre uppgifter är föremål för periodiskt återkommande revideringar eller revideras med anledning

6 EGT L 172, 12.7.2000, s. 3.

7 EGT L 179, 9.7.2002, s. 1.

8 EGT L 354, 30.11.2004, s.34.

av metodologiska förändringar vid sammanställningen av källdata.

Tabell 7.1.2 innehåller säsongrensade uppgifter om bytesbalansen. När så är lämpligt korrigeras också för effekter av varierande antal arbetsdagar, skottår och/eller påskhelg. Tabell 7 ger en fördelning på sektorer av hemmahörandes i euroområdet köp av värdepapper som emitterats av icke-hemmahörande i euroområdet. Det är ännu inte möjligt att visa hur icke-hemmahörandes köp av värdepapper emitterade inom euroområdet fördelar sig på emittenter. I tabell 8 och 9 är fördelningen mellan ”lån” och ”valuta och inlåning” baserad på sektorn icke-hemmahörande motpart, dvs. tillgångar i förhållande till icke-hemmahörande banker klassificeras som inlåning, medan tillgångar i förhållande till andra icke-hemmahörande sektorer klassificeras som lån. Denna fördelning följer den åtskillnad som görs i övrig statistik såsom MFI:s konsoliderade balansräkning, och ansluter sig till IMF:s betalningsbalanshandbok.

Tabell 7.2 innehåller en monetär redovisning av betalningsbalansen varav framgår de betalningsbalanstransaktioner som speglar transaktionerna i den externa motposten till M3. Uppgifterna följer de teckenkonventioner som gäller för betalningsbalansen, med undantag för att transaktionerna i den externa motposten till M3, som hämtas från penning- och bankstatistiken (kolumn 12), där ett positivt tecken anger ökning i tillgångar eller minskning i skulder. På skuldsidan av portföljinvesteringar inkluderar betalningsbalanstransaktionerna försäljning och köp av aktier och räntebärande värdepapper emitterade av MFI, exklusive andelar i penningmarknadsfonder och räntebärande värdepapper emitterade av MFI med en löptid upp till två år. En särskild metodologisk redogörelse för den monetära redovisningen av euroområdets betalningsbalans finns under fliken ”Statistics” på ECB:s webbplats. Se också ruta 1 i juniutgåvan 2003 av månadsrapporten.

Tabell 7.3 redovisar statistik avseende euroområdets utrikeshandel med varor. Den viktigaste källan för denna statistik är Eurostat. ECB härleder volymindex ur Eurostats index för utrikes-

handeln i löpande priser och för enhetsvärdena. Därtill säsongrenas ECB enhetsvärdeindexen medan Eurostat korrigerar statistiken i löpande priser för effekter av säsongfaktorer och olika antal arbetsdagar.

Fördelningen på varugrupper i tabell 7.3.1 kolumn 4-6 och 9-11 är i överensstämmelse med klassificeringen på breda ekonomiska kategorier. Industrivaror (kolumn 7 och 12) och olja (kolumn 13) följer definitionerna enligt SITC Rev. 3. Den geografiska fördelningen redovisar de främsta handelsparterna, var för sig eller i regionala grupperingar.

På grund av skillnader i definition, klassificering, täckning och rapporteringstidpunkt är utrikeshandelsstatistiken, särskilt för importen, inte helt jämförbar med varuposterna i betalningsbalansen (tabell 7.1 och 7.2). Skillnaden för importen uppgick de senaste åren till runt 5 % (enligt uppskattning av ECB) av vilket en betydande del kan hänföras till att försäkrings- och fraktjänster inkluderas i utrikeshandelsstatistiken (c.i.f. basis).

Statistiken över euroområdets finansiella utlandsställning i tabell 7.4 baseras på ställningen gentemot icke-hemmahörande i euroområdet, varvid euroområdet betraktas som en ekonomisk enhet (se också ruta 9 i decemberutgåvan 2002 av månadsrapporten). Den finansiella utlandsställningen värderas till löpande marknadspriser utom för direkta investeringar. För dessa används bokförda värden i stor utsträckning.

De utestående beloppen för Eurosystemets internationella reserver samt relaterade tillgångar och skulder redovisas i tabell 7.5 tillsammans med den del av reserverna som innehåses av ECB. Dessa siffror är inte helt jämförbara med uppgifterna i Eurosystemets finansiella veckorapport beroende på skillnader i täckning och värdering. Uppgifterna i tabell 7.5 ligger i linje med rekommendationerna i IMF/BIS-mallen för internationella reserver och likviditet i utländsk valuta. Förändringar i Eurosystemets guldinnehav (kolumn 3) beror på transaktioner i guld enligt villkoren i centralbankernas guldoverenskommelse av den 26 september 1999, uppdaterad den 8 mars 2004. Mer information om den statistiska behandlingen av Eurosystemets in-

ternationella reserver finns i en publikation med rubriken "Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves" (oktober 2000) som kan laddas ned från ECB:s webbplats. Webbplatsen innehåller även mer omfattande uppgifter som överensstämmer med mallen för internationella reserver och likviditet i utländsk valuta.

## VÄXELKURSER

Tabell 8.1 visar ECB:s beräkningar av nominella och reala effektiva växelkursindex för euron (EER), vilka baseras på vägda genomsnitt av bilaterala eurokurser. Ett positivt tecken anger appreciering av euron. Vikterna baseras på industrivaruhandeln med handelspartner för perioden 1995-1997 och 1999-2001 samt fångar upp effekter från tredje land. Indexena framkommer från en länkning i början av 1999 med de index som baseras på 1995-1997 års vikter till de som baseras på 1999-2001 års vikter. EER-23-gruppens handelspartners består av EU:s 13 icke-euromedlemmar, Australien, Kanada, Kina, Hongkong, Japan, Norge, Singapore, Sydkorea, Schweiz och USA. EER-42-gruppen inkluderar förutom EER-23 följande länder: Algeriet, Argentina, Brasilien, Bulgarien, Kroatien, Indien, Indonesien, Israel, Malaysia, Mexiko, Marocko, Nya Zeeland, Filipinerna, Rumänien, Ryssland, Sydafrika, Taiwan, Thailand och Turkiet. Reala EER beräknas med konsumentprisindex, producentprisindex, deflator för BNP, enhetsarbetskostnad i industrin och enhetsarbetskostnad i hela ekonomin.

För mer detaljerad information om beräkningen av EER se ruta 10 med rubriken "Uppdatering av de generella handelsvikterna för eurons effektiva växelkurser och beräkning av en ny serie euroindikatorer" i septemberutgåvan 2004 av månadsrapporten och ECB:s Occasional Paper No. 2 ("The effective exchange rates of the euro", Luca Buldorini, Stelios Makrydakis och Christian Thimann, februari 2002), vilken kan laddas ned från ECB:s webbplats.

De bilaterala kurser som redovisas i tabell 8.2 är månadsgenomsnitt av kurserna som publiceras dagligen som referensräntor för dessa valutor.

## EKONOMISK UTVECKLING UTANFÖR EUROOMRÅDET

Statistiken för övriga EU-länder (tabell 9.1) följer samma principer som för euroområdet. Uppgifterna för USA och Japan i tabell 9.2 erhålls från nationella källor.



# KALENDARIUM FÖR PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER INOM EUROSYSTEMET<sup>1</sup>

## 3 JANUARI 2002

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,25 %, 4,25 % respektive 2,25 %.

Vidare beslutar ECB-rådet att ett belopp på 20 miljarder euro skall tilldelas för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktioner som skall genomföras under 2002. Detta belopp tar hänsyn till det förväntade likviditetsbehovet inom euroområdet banksektor under 2002 och eurosystemetns önskan att fortsätta att tillhandahålla merparten av refinansieringen av den finansiella sektorn genom sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner. ECB-rådet kan justera tilldelningsbeloppet under året om likviditetsbehovet skulle utvecklas i oväntad riktning.

## 7 FEBRUARI, 7 MARS, 4 APRIL, 2 MAJ, 6 JUNI, 4 JULI 2002

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,25 %, 4,25 % respektive 2,25 %.

## 10 JULI 2002

ECB-rådet beslutar att minska tilldelningsbeloppet för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktionerna som kommer att genomföras under andra halvåret 2002 från 20 miljarder euro till 15 miljarder euro. Detta senare belopp beaktar det förväntade likviditetsbehovet inom euroområdets banksektor under andra halvåret 2002 och Eurosystemetns önskan att fortsätta att tillhandahålla likviditet genom dess huvudsakliga refinansieringstransaktioner.

## 1 AUGUSTI, 12 SEPTEMBER, 10 OKTOBER, 7 NOVEMBER 2002

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 3,25 %, 4,25 % respektive 2,25 %.

## 5 DECEMBER 2002

ECB-rådet beslutar sänka den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,50 procentenheter till 2,75 % med verkan från den transaktion som träder i kraft den 11 december 2002. Det beslutar vidare sänka räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,50 procentenheter till 3,75 % respektive 1,75 %, båda med verkan fr.o.m. den 6 december 2002.

Därtill beslutar det att referensvärdet för den årliga ökningstakten i det breda penningmängdsmåttet M3 skall kvarstå på 4½ %.

## 9 JANUARI 2003

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,75 %, 3,75 % respektive 1,75 %.

## 23 JANUARI 2003

ECB-rådet beslutar att införa följande två åtgärder för att förbättra det operationella ramverket för penningpolitiken.

För det första kommer tidsförläggningen av uppfyllandeperioden att förändras så att den alltid kommer att börja på avvecklingsdagen för de re-

<sup>1</sup> Kalendarium för Eurosystemets penningpolitiska åtgärder 1999-2001 återfinns på sid. 176-179 i ECB:s årsrapport för 1999, på sid. 205-208 i ECB:s årsrapport för 2000 och på sid. 219-220 i ECB:s årsrapport för 2001.

finansieringstransaktioner som följer på det möte till vilket ECB-rådet i förväg fastställt tidpunkten för sin månadsvisa bedömning av penningpolitiken. Dessutom kommer som regel implementeringen av ränteförändringar att ligga i linje med början på den nya uppfyllandeperioden.

För det andra kommer refinansieringstransaktionerna att kortas från två veckor till en vecka.

Dessa åtgärder kommer att träda i kraft under första kvartalet 2004.

Åberopande pressmeddelandet den 10 juli 2002 beslutar ECB-rådet dessutom att kvarhålla tilldelningsbeloppet för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktionerna som kommer att genomföras under 2003 vid 15 miljarder euro. Detta belopp beaktar det förväntade likviditetsbehovet inom euroområdet banksektor under 2003 och Eurosystemets önskan att fortsätta att tillhandahålla likviditet genom dess huvudsakliga refinansieringstransaktioner.

### 6 FEBRUARI 2003

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,75 %, 3,75 % respektive 1,75 %.

### 6 MARS 2003

ECB-rådet beslutar sänka den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,25 procentenheter till 2,50 % med verkan från den transaktion som träder i kraft den 12 mars 2003. Det beslutar vidare sänka räntorna på både inlåningsfaciliteten och utlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 3,50 %, respektive 1,50 % båda med verkan från den 7 mars 2003.

### 3 APRIL 2003

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,50 %, 3,50 % respektive 1,50 %.

### 8 MAJ 2003

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,50 %, 3,50 % respektive 1,50 %.

Det redovisade också resultaten av dess utvärdering av ECB:s penningpolitiska strategi. Denna strategi, som presenterades den 13 oktober 1998, består av tre delar: en kvantitativ definition av prisstabilitet, en framträdande roll för penningmängden i bedömningen av hot mot prisstabiliteten och en bred bedömning av utsikterna för prisutvecklingen.

ECB-rådet bekräftar definitionen av prisstabilitet, formulerad i oktober 1998, nämligen att ”prisstabilitet definieras som en årlig ökning under 2 % i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) för euroområdet. Prisstabilitet skall upprätthållas på medellång sikt”. Samtidigt medgav ECB-rådet att i avsikt att upprätthålla prisstabilitet kommer att sikta på att upprätthålla inflationstakten på 2 % på medellång sikt.

ECB-rådet bekräftar att de penningpolitiska besluten också i fortsättningen kommer att baseras på en omfattande analys av hoten mot prisstabilitet. Samtidigt beslutar ECB-rådet att i sin kommunikation klargöra de respektive roller som spelas av ekonomisk och monetär analys i processen fram till en övergripande bedömning av hoten mot prisstabilitet.

För att understryka att referensvärdet för penningmängdsökningen skall ses som ett riktmärke på lång sikt i utvärderingen av penningmängdsutvecklingen beslutar ECB-rådet också att det inte längre skall genomföra en årlig översyn av referensvärdet. Det kommer emellertid att fortsätta att bedöma de underliggande villkoren och antagandena.

### 5 JUNI 2003

ECB-rådet beslutar sänka den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,50 procentenheter till 2,0 % med verkan från den transaktion som träder i kraft den 9 juni 2003. Det beslutar vidare sänka räntorna på både inlåningsfaciliteten och utlåningsfaciliteten med 0,50 procentenheter till 3,0 %, respektive 1,0 % båda med verkan från den 6 juni 2003.

### 10 JULI, 31 JULI, 4 SEPTEMBER, 2 OKTOBER, 6 NOVEMBER, 4 DECEMBER 2003 OCH 8 JANUARI 2004

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,0 %, 3,0 % respektive 1,0 %

### 12 JANUARI 2004

ECB-rådet beslutar att öka tilldelningsbeloppet för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktioner som kommer att genomföras under 2004 från 15 miljarder euro till 25 miljarder euro. Detta ökande belopp tar hänsyn till det ökade likviditetsbehovet inom euroområdet banksektor som förväntas under 2004. Eurosystemet kommer dock att fortsätta att tillhandahålla merparten av likviditeten genom sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner. ECB-rådet kan besluta att justera tilldelningsbeloppet igen i början av 2005.

### 5 FEBRUARI, 4 MARS 2004

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,0 %, 3,0 % respektive 1,0 %.

### 10 MARS 2004

I enlighet med ECB-rådets beslut av den 23 januari 2003 kortas Eurosystemets refinansieringstransaktioner från två veckor till en vecka och uppfyllandeperioden för Eurosystemets kassakravssystem att förändras så att den alltid kommer att börja på avvecklingsdagen för de refinansieringstransaktioner som följer på det möte till vilket ECB-rådet i förväg fastställt tidpunkten för sin månatliga bedömning i stället för den 24 dagen i månaden.

### 1 APRIL, 6 MAJ, 3 JUNI, 1 JULI, 5 AUGUSTI, 2 SEPTEMBER, 7 OKTOBER, 4 NOVEMBER, 2 DECEMBER 2004

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,0 %, 3,0 % respektive 1,0 %.







# TARGETSYSTEMET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)

## BETALNINGSFLÖDEN I TARGET

Under tredje kvartalet förmedlade Target i genomsnitt 255 636 betalningar per dag till ett värde av 1 630 miljarder euro. Jämfört med andra kvartalet var detta en minskning med 7 % i både volym och värde. Jämfört med tredje kvartalet 2003 var det en ökning med 1 % i volym och 2 % i värde. Minskningen följer det säsongmönster som har kunnat iakttas sedan Target togs i bruk 1999, då samtliga analyserade delar alltid har uppvisat en minskning tredje kvartalet. Targets totala marknadsandel förblev 88 % uttryckt i värde, medan volymandelen minskade från 59 % till 57 %.

## TARGETBETALNINGAR INOM MEDLEMSLÄNDER

Target förmedlade i genomsnitt 193 992 betalningar inom medlemsländer till ett värde av 1 094 miljarder euro per bankdag. Detta var en minskning med 6 % i volym och 8 % i värde jämfört med andra kvartalet. Jämfört med motsvarande period 2003 var volymen oförändrad medan värdet steg med 2 %. Betalningarna i Target inom medlemsländer stod för 75,9 % av den totala volymen och 67,1 % av Targetbetalningarnas totala värde. Det genomsnittliga värdet på en betalning inom medlemsländer minskade från 5,8 miljoner euro andra kvartalet 2004 till 5,6 miljoner tredje kvartalet. Den största mängden betalningar inom medlemsländer under en enstaka dag noterades den 30 september 2004 (dvs. på kvartalets sista bankdag) då 258 164 betalningar till ett värde av 1 515 miljarder euro förmedlades. Av alla betalningar inom medlemsländer var 66 % på belopp under 50 000 euro, medan 11 % var större än en miljon euro. I snitt hade 126 betalningar inom medlemsländer per dag ett värde på över en miljard euro.

## TARGETBETALNINGAR MELLAN MEDLEMSLÄNDER

När det gäller Targettrafiken mellan medlemsländer förmedlade Target under tredje kvartalet 2004 i genomsnitt 61 644 betalningar per dag till ett värde av 536 miljarder euro. Jämfört med andra

kvartalet 2004 innebar detta en minskning med 9 % uttryckt i volym och 6 % uttryckt i värde. Jämfört med tredje kvartalet 2003 ökade betalningar mellan medlemsländer med 7 % i volym och med 2 % i värdet.

Interbankbetalningarnas volym minskade med 8 % och värdet med 6 % jämfört med kvartalet innan. För kundbetalningar minskade volymen med 11 % och värdet med 10 %. Interbankbetalningarnas andel av den genomsnittliga mängden betalningar per dag mellan medlemsländer var 48,5 % av volymen och 95,3 % av värdet. Det genomsnittliga värdet på interbankbetalningarna ökade jämfört med andra kvartalet 2004 från 16,7 miljoner euro till 17,1 miljoner euro och på kundbetalningarna från 778 000 euro till 799 000 euro. Den största mängden betalningar under en enstaka dag mellan medlemsländer under tredje kvartalet noterades den 30 september 2004 (dvs. på kvartalets sista bankdag) då 82 982 betalningar till ett värde av 713 miljarder euro förmedlades i Target. Av betalningarna mellan medlemsländer var 63 % under 50 000 euro medan 15 % låg över 1 miljon euro. I snitt hade 40 betalningar per dag mellan medlemsländer ett värde på mer än 1 miljard euro.

Tabell 1 Targets tillgänglighet för varje nationell komponent och ECB:s betalningsmekanism (EPM)

Nationell Targetkomponent	Tillgänglighet 3 kv 2004
Belgien	99,83 %
Danmark	99,65 %
Tyskland	99,74 %
Grekland	99,68 %
Spanien	99,87 %
Frankrike	100,00 %
Irland	99,56 %
Italien	99,95 %
Luxemburg	100,00 %
Nederländerna	99,90 %
Österrike	99,93 %
Portugal	99,83 %
Finland	99,84 %
Sverige	99,57 %
Storbritannien	100,00 %
ECB:s betalningsmekanism	99,25 %
Targets tillgänglighet totalt	99,79 %

## TILLGÄNGLIGHETEN I TARGET OCH PRESTATIONSFÖRMÅGAN

Under tredje kvartalet 2004 var Targets tillgänglighet 99,79 %, att jämföra med 99,80 % andra kvartalet 2004. Antalet driftsstörningar som påverkade Targets tillgänglighet var 32 och således högre än under kvartalet innan, då 25 driftsstörningar noterades. Vid ett tillfälle den 20 september 2004 inträffade en driftsstörning som försenade Targets stängning med 30 minuter. Tabell 1 visar tillgängligheten för samtliga nationella Targetkomponenter och för ECB:s betalningsmekanism (EPM).

Under tredje kvartalet förmedlades 97,06 % av betalningarna mellan medlemsländer i Target inom 5 minuter, 2,66 % tog mellan 5 och 15 minuter och 0,24 % krävde mellan 15 och 30 minuter. Förmedlingen tog över 30 minuter för i genomsnitt 56 betalningar per dag, vilket bör ses mot bakgrund av att 61 644 gränsöverskridande betalningar förmedlades varje dag.

**Tabell 2** Betalningsuppdrag förmedlade genom Target och andra utvalda interbankbetalningssystem: transaktionsvolym (antal betalningar)

	2003 3 kv	2003 4 kv	2004 1 kv	2004 2 kv	2004 3 kv
<b>Target</b>					
Alla Targetbetalningar					
Total volym	16 665 0365	17 404 115	17 071 290115	17 264 247	16 871 971
Genomsnitt per dag	252 501	271 939	266 739	274 036	255 636
Targetbetalningar mellan medlemsländer					
Total volym	3 813 244	4 023 122	4 184 179	4 286 846	4 068 531
Genomsnitt per dag	57 776	62 861	65 378	68 045	61 644
Targetbetalningar inom medlemsländer					
Total volym	12 851 7927	13 380 993	12 887 111	12 977 401	12 803 440
Genomsnitt per dag	194 724	209 078	201 361	205 990	193 992
<b>Andra system</b>					
Euro 1 (EBA)					
Total volym	9 835 244	10 088 174	9 669 240	9 840 955	10 831 383
Genomsnitt per dag	149 019	157 628	151 082	156 206	164 112
Paris Net Settlement (PNS)					
Total volym	1 790 113	1 833 104	1 772 742	1 767 244	1 700 070
Genomsnitt per dag	27 123	28 642	27 669	28 051	25 759
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total volym	419 123	423 513	365 097	316 448	237 482
Genomsnitt per dag	6 350	6 617	5 705	5 023	3 598
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS) ((POPS)					
Total volym	151 666	134 620	131 082	184 269	128 745
Genomsnitt per dag	2 298	2 103	2 048	2 925	1 951

**Tabell 3 Betalningsuppdrag förmedlade genom Target och andra utvalda interbankbetalningssystem: transaktionsvärde**

(miljarder euro)

	2003 3 kv	2003 4 kv	2004 1 kv	2004 2 kv	2004 3 kv
<b>Target</b>					
Alla Targetbetalningar					
Totalt värde	105 216	102 686	109 062	111 025	107 592
Genomsnitt per dag	1,594	1 604	1 704	1 762	1 630
Targetbetalningar mellan medlemsländer					
Totalt värde	34 570	34 128	36 487	36 046	35 378
Genomsnitt per dag	524	533	570	572	536
Targetbetalningar inom medlemsländer					
Totalt värde	70 646	68 558	72 575	74 979	72 214
Genomsnitt per dag	1 070	1 071	1 134	1 190	1 094
<b>Andra system</b>					
Euro 1 (EBA)					
Totalt värde	11 331	10 898	11 647	10 987	10 487
Genomsnitt per dag	172	170	182	174	159
Paris Net Settlement (PNS)					
Totalt värde	4 203	4 180	4 276	4 765	4 217
Genomsnitt per dag	64	65	67	76	64
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Totalt värde	75	74	60	60	110
Genomsnitt per dag	1	1	1	1	2
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS) ((POPS)					
Totalt värde	96	104	120	117	117
Genomsnitt per dag	1	2	2	2	2





## DOKUMENT UTGIVNA AV EUROPEISKA CENTRALBANKEN SEDAN 2003

Denna förteckning är avsedd att ge läsarna information om utvalda dokument som har givits ut av Europeiska centralbanken sedan januari 2003. Beträffande Working Papers omfattar listan enbart rapporter som publicerats mellan september och november 2004. Publikationerna finns tillgängliga gratis från press- och informationsavdelningen på ECB. Skriftliga beställningar skickas till den postadress som anges på baksidan av titelsidan.

En fullständig förteckning över dokument som utgivits av Europeiska centralbanken och av Europeiska monetära institutet finns på ECB:s webbplats ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

### ÅRSRAPPORT

“Årsrapport 2002”, april 2003.

“Årsrapport 2003”, april 2004.

### ARTIKLAR I MÅNADSRAPPORTEN

“The demand for currency in the euro area and the impact of the euro cash changeover”, januari 2003.

“CLS – purpose, concept and implications”, januari 2003.

“The relationship between monetary policy and fiscal policies in the euro area”, februari 2003.

“Exchange rate regimes for emerging market economies”, februari 2003.

“The need for comprehensive reforms to cope with population ageing”, april 2003.

“Developments in general economic statistics for the euro area”, april 2003.

“A bank lending survey for the euro area”, april 2003.

“Recent trends in residential property prices in the euro area”, maj 2003.

“Electronification of payments in Europe”, maj 2003.

“The adjustment of voting modalities in the Governing Council”, maj 2003.

“The outcome of the ECB’s evaluation of its monetary policy strategy”, juni 2003.

“Trends in euro area gross fixed capital formation”, juli 2003.

“Early experience of the management of euro banknote printing and issuance”, juli 2003.

“Changes to the Eurosystem’s operational framework for monetary policy”, augusti 2003.

“Recent developments in the euro area banking sector”, augusti 2003.

“Developments in the euro area’s international cost and price competitiveness”, augusti 2003.

“Recent developments in financial structures of the euro area”, oktober 2003.

“The integration of Europe’s financial markets”, oktober 2003.

“Developments in the debt financing of the euro area private sector”, november 2003.

“Crisis resolution in emerging market economies – challenges for the international community”, november 2003.

“The international role of the euro: main developments since the inception of Stage Three of Economic and Monetary Union”, november 2003.

“EMU and the conduct of fiscal policies”, januari 2004.

“Opinion survey on activity, prices and labour market developments in the euro area: features and uses”, januari 2004.

“Measuring and analysing profit developments in the euro area”, januari 2004.

“The acceding countries’ economies on the threshold of the European Union”, februari 2004.

“Developments in private sector balance sheets in the euro area and the United States”, februari 2004.

“The impact of fair value accounting on the European banking sector – a financial stability perspective”, februari 2004.

- “Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices”, april 2004.
- “Future developments in the TARGET system”, april 2004.
- “The Barcelona partner countries and their relations with the euro area”, april 2004.
- “The EU economy following the accession of the new Member States”, april 2004.
- “The natural real interest rate in the euro area”, maj 2004.
- “Risk mitigation methods in Eurosystem credit operations”, maj 2004.
- “Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns”, juli 2004.
- “Accounting for the resilience of the EU banking sector since 2000”, juli 2004.
- “The European Constitution and the ECB”, augusti 2004.
- “Properties and use of general government quarterly accounts”, augusti 2004.
- “Euro banknotes: first years of experience”, augusti 2004.
- “Monetary analysis in real time”, oktober 2004.
- “Economic integration in selected regions outside the European Union”, oktober 2004.
- “Oil prices and the euro area economy”, november 2004.
- “Extracting information from financial asset prices”, november 2004.
- “Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability”, november 2004.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Finns från och med augusti 2003.

#### **OCCASIONAL PAPERS**

- 8 “An introduction to the ECB’s survey of professional forecasters” av J. A. Garcia, september 2003.
- 9 “Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications” av M. G. Briotti, februari 2004.
- 10 “The acceding countries’ strategies towards ERMII and the adoption of the euro: an analytical review” av ett arbetsteam under ledning av P. Backé och C. Thimann med O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl och C. Nerlich, februari 2004.
- 11 “Official dollarisation / eurodisation: motives, features and policy implications of current cases” av A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich och C. Thimann, februari 2004.
- 12 “Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages” av R. Anderton, F. di Mauro och F. Moneta, april 2004.
- 13 “Fair value accounting and financial stability” av ett arbetsteam under ledning av Andrea Enria med Lorenzo Cappiello, Frank Dierick, Sergio Grittini, Angela Maddaloni, Philippe Molitor, Fatima Pires och Paolo Poloni, april 2004.
- 14 “Measuring financial integration in the euro area” av L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova och C. Monnet, april 2004.
- 15 “Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics” av H. Ahnert och G. Kenny, maj 2004.
- 16 “Market dynamics associated with credit ratings: a literature review” av F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland och C. Zins, juni 2004.
- 17 “Corporate ‘excesses’ and financial market dynamics” av A. Maddaloni och D. Pain, juli 2004.
- 18 “The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents” av A. Geis, A. Mehl och S. Wredenberg, juli 2004.
- 19 “Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective” av ECBS:s MPC task force, juli 2004.

- 20 "The supervision of mixed financial services group in Europe" av F. Dierick, augusti 2004.  
21 "Governance of securities clearing and settlement systems" av D. Russo, T. Hart, M. C. Malaguti och C. Papathanassiou, oktober 2004.

#### ARBETSRAPPORTER

- 388 "Euro area inflation differentials" av I. Angeloni och M. Ehrmann, september 2004.  
389 "Forecasting with a Bayesian DSGE model: an application to the euro area" av F. Smets och R. Wouters, september 2004.  
390 "Financial markets' behaviour around episodes of large changes in the fiscal stance" av S. Ardagna, september 2004.  
391 "Comparing chocks and frictions in US and euro area business cycles: a Bayesian DSGE approach" av F. Smets och R. Wouters, september 2004.  
392 "The role of central bank capital revisited" av U. Bindseil, A. Manzanares och B. Wellner, september 2004.  
393 "The determinants of the overnight interest rate in the euro area" av J. Moschitz, september 2004.  
394 "Liquidity, money creation and destruction, and the returns to banking" av R. de O. Cavalcanti, A. Erosa och T. Temzelides, september 2004.  
395 "Fiscal sustainability and public debt in an endogenous growth model" av J. Fernández-Huertas Moraga och J.-P. Vidal, oktober 2004.  
396 "The short-term impact of government budgets on prices: evidence from macroeconomic models" av J. Henry, P. Hernández de Cos och S. Momigliano, oktober 2004.  
397 "Determinants of euro term structure of credit spreads" av A. Van Landschoot, oktober 2004.  
398 "Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: the role of strategic similarities" av Y. Altunbas och D. Marqués Ibáñez, oktober 2004.  
399 "Sporadic manipulation in money markets with central bank standing facilities" av C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov och N. Valla, oktober 2004.  
400 "Cross-country differences in monetary policy transmission" av R.-P. Berben, A. Locarno, J. Morgan och J. Valles, oktober 2004.  
401 "Foreign direct investment and international business cycle comovement" av W. J. Jansen och A. C. J. Stokman, oktober 2004.  
402 "Forecasting euro area inflation using dynamic factor measures of underlying inflation" av G. Gamba-Méndez och G. Kapetanios, november 2004.  
403 "Financial market integration and loan competition: when is entry deregulation socially beneficial?" av L. Kaas, november 2004.  
404 "An analysis of systemic risk in alternative securities settlement architectures" av G. Iori, november 2004.  
405 "A joint econometric model of macroeconomic and term structure dynamics" av P. Hördahl, O. Tristani och D. Vestin, november 2004.  
406 "Labour market reform and the sustainability of exchange rate pegs" av O. Castrén, T. Takalo och G. Wood, november 2004.  
407 "Banking consolidation and small business lending" av E. Takáts, november 2004.  
408 "The great inflation, limited asset markets participation and aggregate demand: Fed policy was better than you think" av F. O. Bilbiie, november 2004.  
409 "Currency mismatch, uncertainty and debt maturity structure" av M. Bussière, M. Fratzscher och W. Koeniger, november 2004.  
410 "Do option-implied RND functions on G3 currencies move around the times of interventions on the JPY/USD exchange rate?" av O. Castrén, november 2004.

- 411 "Fiscal discipline and the cost of public debt service: some estimates for OECD countries" av S. Ardagna, F. Caselli och T. Lane, november 2004.
- 412 "The real effects of money growth in dynamic general equilibrium" av L. Graham och D. J. Snower, november 2004.
- 413 "An empirical analysis of price-setting behaviour in the Netherlands in the period 1998-2003 using micro data" av N. Jonker, C. Folkertsma och H. Blijenberg, november 2004.
- 414 "Inflation persistence in the European Union, the euro area and the United States" av G. Gadzinski och F. Orlandi, november 2004.
- 415 "How persistent is disaggregate inflation? An analysis across EU15 countries and HICP sub-indices" av P. Lünemann och T. Y. Mathä, november 2004.
- 416 "Price-setting behaviour in Spain: stylised facts using consumer price micro data" av L. J. Álvarez, november 2004.
- 417 "Staggered price contracts and inflation persistence: some general results" av K. Whelan, november 2004.
- 418 "Identifying the influences of nominal and real rigidities in aggregate price-setting behaviour" av G. Coenen och A. T. Levin, november 2004.

#### ÖVRIGA PUBLIKATIONER

- "EU banking sector stability", februari 2003.
- "List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves", februari 2003.
- "Review of the foreign exchange market structure", mars 2003.
- "Structural factors in the EU housing markets", mars 2003.
- "List of Monetary Financial Institutions in the accession countries", mars 2003.
- "Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions", mars 2003.
- "Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat).  
Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics", mars 2003.
- "TARGET Annual Report 2002", april 2003.
- "Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units", april 2003.
- "Money, banking and financial market statistics in the accession countries.  
Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries", maj 2003.
- "Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries", maj 2003.
- "Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods", maj 2003.
- "Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology", maj 2003.
- "The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, Oktober 2002, Frankfurt am Main", juni 2003.
- "Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty", juni 2003.
- "Developments in national supervisory structures", juni 2003.
- "Oversight standards for euro retail payment systems", juni 2003.

“Towards a Single Euro Payments Area – progress report”, juni 2003.

“Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets”, juli 2003.

“ECB statistics: A brief overview”, augusti 2003.

“Portfolio investment income: Task force report”, augusti 2003.

“The New Basel Capital Accord”, augusti 2003.

“Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures”, september 2003.

“Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20)”, 22 september 2003.

“Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications”, september 2003.

“Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties”, september 2003.

“Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries”, oktober 2003.

“Manual on MFI interest rate statistics – Regulation ECB/2001/18”, oktober 2003.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, november 2003.

“Money market study 2002”, november 2003.

“Background studies for the ECB’s evaluation of its monetary policy strategy”, november 2003.

“Structural analysis of the EU banking sector, Year 2002”, november 2003.

“TARGET: the Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer system – update 2003”, november 2003.

“TARGET2: the payment system of the Eurosystem”, november 2003.

“Seasonal adjustment”, november 2003.

“Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review”, november 2003.

“EU banking sector stability”, november 2003.

“Review of the international role of the euro”, december 2003.

“Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries”, december 2003.

“Assessment of accession countries’ securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations”, januari 2004.

“The monetary policy of the ECB”, januari 2004.

“The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, februari 2004.

“Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10”, februari 2004.

“Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)”, februari 2004.

“Foreign direct investment task force report”, mars 2004.

“External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank”, april 2004.

“Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures”, (Blue Book, april 2004), april 2004.

“Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures”, (Blue Book, april 2004), april 2004.

“TARGET compensation claim form”, april 2004.

“Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe”, april 2004.

“The use of central bank money for settling securities transactions”, maj 2004.  
“TARGET Annual Report 2003”, maj 2004.  
“Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles”, maj 2004.  
“Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management”, maj 2004.  
“Risk Management for Central Bank Foreign Reserves”, maj 2004.  
“Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan”, juni 2004.  
“The development of statistics for Economic and Monetary Union” av Peter Bull, juli 2004.  
“ECB staff macroeconomic projections for the euro area”, september 2004.  
“Letter from the ECB President to the Chairman of International Accounting Standards Board of 6 September 2004: exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option”, september 2004.  
“Institutional provisions: statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedure”, oktober 2004.  
“Convergence Report 2004”, oktober 2004.  
“Standards for securities clearing and settlement in the European Union”, oktober 2004.  
“The European Central Bank – History, role and functions”, oktober 2004.  
“E-payments without frontiers”, oktober 2004.  
“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, november 2004.  
“Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries”, november 2004.  
“Report on EU banking structure 2004”, november 2004.  
“EU banking sector stability 2004”, november 2004.  
“Letter from the ECB President to the President of the European Parliament”, november 2004.  
“Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs”, november 2004.

#### **INFORMATIONSBROSCHYRER**

“Information guide for credit institutions using TARGET”, juli 2003.  
“TARGET2—the future TARGET system”, september 2004.  
“TARGET—the current system”, september 2004.



## ORDLISTA

**Aktier:** utgör en ägarandel i ett företag. Omfattar aktier som handlas på aktiebörser (börsnoterade aktier), onoterade aktier och andra former av riskbärande värdepapper. Aktier ger vanligen löpande inkomster som betalats ut som utdelning.

**Anbud till rörlig ränta:** ett anbudsförfarande där deltagande parter bjuder både på det belopp de önskar avtala med centralbanken och den ränta till vilken de önskar ingå transaktionen.

**Arbetskraft:** summan av de personer som är i arbete och de som är arbetslösa.

**Arbetsproduktivitet:** ett mått på det som kan produceras med en viss arbetsinsats. Arbetsproduktivitet kan mätas på flera olika sätt. Den mäts som regel som BNP i fasta priser dividerad antingen med total sysselsättning eller totalt antal arbetade timmar.

**Autonoma likviditetsfaktorer:** likviditetsfaktorer som normalt inte härrör från användning av penningpolitiska instrument. Omfattar t.ex. utelöpande sedlar, statens inlåning i centralbanken och centralbankens utländska tillgångar netto.

**Avkastningskurva:** beskriver förhållandet mellan räntor med olika löptider vid en viss tidpunkt. Lutningen på avkastningskurvan kan mätas som skillnaden mellan räntor vid två valda löptider.

**Bruttolön per månad:** ett mått på anställdas bruttolön per månad, inklusive den anställdes sociala avgifter.

**Bruttonationalprodukt (BNP):** produktionsverksamhetens slutresultat. Det motsvarar ekonomins produktion av varor och tjänster minus insatsförbrukning, plus nettoskatter på produkter och importvaror. BNP kan delas upp i produktions-, utgifts- och inkomstkomponenter. De viktigaste utgiftsaggregaten i BNP är hushållens slutliga konsumtion, den offentliga sektorns slutliga konsumtion, fasta bruttoinvesteringar, lagerförändringar samt export och import av varor och tjänster (inklusive utrikes-handeln inom euroområdet).

**Centralkurser mot euron:** de officiella växelkurserna mot euron för valutorna i ERM II, runt vilka fluktuationsbanden fastställs.

**Direktinvesteringar:** investeringar över gränserna som görs i syfte att uppnå ett varaktigt inflytande (kriterium 10 % av aktiekapitalet) i företag som har sin hemvist i en annan ekonomi. Posten direktinvesteringar avser nettoförvärv av tillgångar utomlands av hemmahörande i euroområdet (direktinvesteringar utomlands) och nettoförvärv av tillgångar i euroområdet av icke-hemmahörande (direktinvesteringar i euroområdet). Omfattar aktiekapital, återinvesterade vinstmedel och annat kapital som har samband med transaktioner inom företagskoncerner.

**ECB:s styrräntor:** de räntor som bestämmer inriktningen på ECB:s penningpolitik och som fastställs av ECB-rådet. Styrräntorna är den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, räntan på utlåningsfaciliteten och räntan på inlåningsfaciliteten.

**Effektiva (nominella/reala) växelkurser för euron:** nominella effektiva växelkurser för euron är ett vägt genomsnitt av ett antal bilaterala växelkurser för euron gentemot valutorna i euroområdet handelspartner. ECB publicerar nominella effektiva växelkursindex för euron gentemot valutorna för en begränsad och för en utvidgad grupp handelspartner. De vikter som används speglar varje partnerlands andel av euroområdets handel. De reala effektiva växelkurserna är nominella effektiva växelkurser deflaterade med ett vägt genomsnitt av utländska, i förhållande till inhemska, priser och kostnader. De mäter således konkurrenskraft när det gäller priser och kostnader.

**Enhetsarbetskostnad:** ett mått på totala arbetskraftskostnader per producerad enhet beräknat för euroområdet som kvoten mellan total ersättning per anställd och bruttonationalprodukt till konstanta marknadspriser.

**Eonia (euro overnight index average):** ett mått på effektiv ränta på interbankmarknaden för dagslån i euro, baserat på transaktioner.

**ERM II (exchange rate mechanism II):** den växelkursmekanism som utgör ramen för det valutapolitiska samarbetet mellan länderna i euroområdet och de EU-medlemsstater som inte deltar i etapp tre av den ekonomiska och monetära unionen (EMU).

**Ersättning per anställd:** ersättning per anställd definieras som total ersättning, i pengar eller natura, som arbetsgivare betalar till anställda. Ersättningen omfattar bruttolöner, bonus, övertidsersättningar och arbetsgivares sociala avgifter. Ersättning per anställd definieras som total ersättning dividerat med totalt antal anställda.

**Euribor (euro interbank offered rate):** den ränta till vilken de mest kreditvärdiga bankerna är villiga att låna ut medel i euro till andra banker med högst kreditvärdighet; räntan beräknas dagligen för interbankinlåning med olika löptider på upp till tolv månader.

**Europeiska kommissionens enkäter:** kvalitativa företags- och hushållsenkäter som genomförs för Europeiska kommissionen. Frågor ställs till chefer i tillverkningsindustri, byggsektor, detaljhandel och tjänstesektor samt till hushåll. Konfidensindikatorer är sammansatta indikatorer som beräknas som aritmetiska medelvärden av nettot (i procentenheter) av flera olika komponenter (se tabell 5.2.5 i statistikbilagan för närmare detaljer).

**Eurozone Manufacturing Input Prices Index (EPI):** ett vägt genomsnitt av uppgifter om priser på insatsvaror härledda från enkäter om affärsvillkor i tillverkningsindustri utförda i ett antal länder i euroområdet.

**Eurozone Purchasing Managers' Surveys, enkäter bland inköpschefer i euroområdet:** enkäter om affärsvillkor i tillverknings- och tjänstesektorer i ett antal länder i euroområdet. Inköpschefsindex för tillverkningsindustri (Eurozone Manufacturing Purchasing Managers' Index, PMI) är en vägd indikator beräknad utifrån index för produktion, orderingång, sysselsättning, leveranstider och inköpslager. I enkäten för tjänstesektorn (Eurozone Services Sector) ställs frågor om affärsverksamhet, förväntningar på framtida affärsverksamhet, utestående affärsverksamhet, nykontrakterad affärsverksamhet, sysselsättning, insatspriser och begärda priser. Eurozone Composite Index beräknas genom att resultat från enkäter till tillverkningsindustri och tjänstesektor läggs samman.

**Fastränteanbud:** ett anbudsförfarande där räntan är bestämd i förväg av centralbanken och deltagande parter bjuder de belopp de avser att avtala till den fasta räntan.

**Finansiell utlandsställning:** värde på och sammansättning av ett lands utestående finansiella nettofordringar på (eller finansiella nettoskulder till) resten av världen. Kallas också nettoställning gentemot omvärlden.

**Harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP):** ett mått på konsumentpriser som ECB använder för att definiera prisstabilitet i kvantitativa termer.

**Huvudsaklig refinansieringstransaktion:** en öppen marknadsoperation, som genomförs av Eurosystemet. År 2003 beslutade ECB-rådet att löptiden för dessa transaktioner från och med den 9 mars 2004 skulle förkortas från två veckor till en vecka. Transaktionerna genomförs som anbudsförfaranden med rörlig ränta och förannonserade lägsta anbudsränta.

**Implicit volatilitet:** ett mått på förväntad volatilitet (standardavvikelser för procentuella förändringar uppräknade på årsnivå) i priser på till exempel obligationer och aktier (eller motsvarande terminskontrakt) som kan härledas från optionspriser.

**Index för arbetskraftskostnad per timme:** ett mått på arbetskraftskostnader inklusive bruttolöner (inklusive alla slags bonus), arbetsgivarens sociala avgifter och andra arbetskraftskostnader (till exempel kostnader för utbildning, rekrytering och sysselsättningsrelaterade skatter) minus subventioner för antal arbetade timmar. Arbetskraftskostnad per timme erhålls genom att dividera totala kostnader för alla anställda med deras totala antal arbetade timmar (inklusive övertid).

**Index för avtalslöner:** ett mått på det direkta resultatet av kollektiva förhandlingar om grundlöner (dvs. exklusive bonus) i euroområdet. Det hänför sig till den genomsnittliga implicita förändringen av månadslönerna.

**Industriella producentpriser:** ett mått på förändringar i priser fritt fabrik (transportkostnader inte medräknade) för alla produkter som industrin utom byggsektorn sålt på den inhemska marknaden i de olika länderna i euroområdet, exklusive import.

**Industriproduktion:** ett mått på bruttofördlingsvärde skapat av industrin till konstanta priser.

**Inflationsindexerade statsobligationer:** skuldförbindelser med räntebetalningar och amorteringar kopplade till konsumentprisindex.

**Inlåningsfacilitet:** en stående facilitet i Eurosystemet som motparter kan använda för insättning över natten hos en nationell centralbank till en på förhand bestämd ränta (se ECB:s styrräntor).

**Kassakrav:** de minimireserver som ett kreditinstitut skall hålla hos Eurosystemet. Kassakravet beräknas på basis av ett dagsgenomsnitt av balansräkningarna under en uppfyllandeperiod på omkring en månad.

**Konsoliderad balansräkning för MFI-sektorn:** fås genom kvittning av MFI:s inbördes positioner (huvudsakligen lån givet av MFI till ett annat) i den aggregerade balansräkningen för MFI-sektorn.

**Lediga platser:** ett mått på nytillkomna arbetstillfällen, inte tillsatta platser eller platser som blir lediga inom en nära framtid, när arbetsgivaren nyligen har vidtagit aktiva åtgärder för att tillfälligt fylla dem men som är tillgängliga för en lämplig sökande.

**Långfristiga refinansieringstransaktioner:** en regelbunden öppen marknadsoperation, som genomförs av ECB, med en löptid på tre månader.

**Löneledning:** ett mått på skillnaden mellan ökningstakten för faktiskt utbetalda löner (till exempel på grund av tillägg som bonus, befordringspremier och villkor som täcker oförutsedd inflationsökning) och ökningstakten för avtalade grundlöner.

**M1:** snävt penningmängdsmått. Omfattar utelöpande sedlar och mynt samt den avistainlåning som hålls hos MFI och hos staten (till exempel på posten eller som statsskuldväxlar).

**M2:** intermediärt penningmängdsmått. Omfattar M1 samt inlåning med uppsägningstid på upp till tre månader (kortfristig sparinslåning) samt inlåning med avtalad löptid på upp till två år (kortfristig tidsbunden inlåning) som hålls hos MFI och hos staten.

**M3:** brett penningmängdsmått som omfattar M2 och omsättbara instrument, dvs. repoavtal, andelar i penningmarknadsfonder och skuldförbindelser med en löptid på upp till två år utgivna av MFI.

**Marginell lånefacilitet:** en stående facilitet i Eurosystemet som motparter kan använda för att mot lämpliga säkerheter erhålla kredit från en nationell centralbank till en i förväg fastställd ränta.

**MFI:s långfristiga finansiella skulder:** omfattar inlåning med en avtalad löptid på över två år, inlåning med uppsägningstid på över tre månader, skuldförbindelser med en ursprunglig löptid på över två år samt kapital och reserver i euroområdet monetära finansinstitut.

**MFI:s utlåning till hemmahörande i euroområdet:** omfattar MFI:s utlåning till hemmahörande i euroområdet och MFI:s innehav av värdepapper utgivna av hemmahörande i euroområdet. Värdepapper omfattar aktier, andra riskbärande tillgångar och skuldförbindelser.

**MFI:s utländska nettotillgångar:** omfattar innehav av utländska tillgångar hos euroområdets monetära finansinstitut (till exempel guld, sedlar i andra valutor än euro, värdepapper utgivna av icke-hemmahörande i euroområdet och utlåning till icke-hemmahörande) minus de utländska skulder som monetära finansinstitut i euroområdet har (till exempel icke-hemmahörandes inlåning, repoavtal, aktier och andelar i penningmarknadsfonder samt skuldförbindelser med en löptid på upp till två år utgivna av MFI).

**Monetära finansinstitut (MFI):** finansiella institutioner som utgör den penningutgivande sektorn i euroområdet. De omfattar ECB, de nationella centralbankerna i euroländerna samt euroområdets kreditinstitut och penningmarknadsfonder.

**Offentlig sektor:** består av staten, delstater, kommuner och socialförsäkring. Offentligt ägda enheter med kommersiell verksamhet, till exempel statliga företag, ingår i princip inte i den offentliga sektorn.

**Portföljinvesteringar:** hemmahörandes i euroområdet nettoförvärv av värdepapper utgivna av icke-hemmahörande ("tillgångar") och icke-hemmahörandes nettoförvärv av värdepapper utgivna av hemmahörande ("skulder"). Omfattar aktier och skuldförbindelser i form av obligationer, statskuldväxlar och penningmarknadsinstrument. Transaktionerna noteras till det effektiva pris som betalats eller erhållits, minus kommissioner och omkostnader. För att betraktas som en portföljinvestering får aktieinnehav i ett företag högst motsvara 10 % av rösträtten.

**Prisstabilitet:** Eurosystemets primära mål är att upprätthålla prisstabilitet. ECB-rådet definierar prisstabilitet som en årlig ökning av euroområdets harmoniserade index för konsumentpriser (HIKP) under 2 %. ECB-rådet har också förklarat att det för att upprätthålla prisstabilitet syftar till att på medellång sikt hålla inflationen under men nära 2 %.

**Referensvärde för M3-ökning:** årlig ökningstakt i M3 på medellång sikt som överensstämmer med upprätthållandet av prisstabilitet. För närvarande är referensvärdet för ökningen i M3 4½ %.

**Skulder (finansräkenskaper):** omfattar lån, skuldförbindelser utgivna av icke-finansiella företag samt deras pensionsfonder, värderade till marknadspris i slutet av perioden. I finansräkenskaperna omfattar skulder inte lån från icke-finansiella sektorer (till exempel lån mellan företag) och banker utanför euroområdet, eftersom dessa komponenter ingår i de bredare årliga finansräkenskaperna.

**Skuldförbindelser:** dessa utgör ett löfte från utgivaren (låntagaren) att göra en eller flera betalningar till innehavaren (långivaren) vid en fastställd tidpunkt eller vid olika fastställda tidpunkter i framtiden. De löper vanligen med en fastställd ränta (kupong) och säljs vanligen diskonterade till det belopp som betalas tillbaka på förfallodagen.

**Skuldkvot (offentlig sektor):** den offentliga sektorns skuld definieras som den totala bruttoskuld till nominellt värde som är utestående i slutet av året och som är konsoliderad mellan och inom den offentliga sektorns olika delar. Skuldkvoten definieras som kvoten mellan den offentliga sektorns skuld som andel av bruttonationalprodukten till löpande priser och den är ett av de budgetära konvergenskriterier som fastställs i artikel 104.2 i fördraget om upprättande av Europeiska gemenskapen.

**Underskottskvot (offentlig sektor):** den offentliga sektorns underskott definieras som nettoupplåning, vilket är de nettointäkter som staten ställer till andra sektors förfogande, eller som andra sektorer tillhandhåller staten. Den motsvarar skillnaden mellan den offentliga sektorns totala intäkter och utgifter. Underskottskvoten definieras som den offentliga sektorns underskott som andel av bruttonationalprodukten till löpande priser och den är ett av budgetära konvergenskriterier som fastställs i artikel 104.2 i fördraget om upprättande av Europeiska gemenskapen. Synonym: budgetunderskottskvot.

**Utrikeshandel med varor:** export och import av varor inom euroområdet och gentemot omvärlden mätta i termer av värde-, volym- och enhetsvärdeindex. För handel inom euroområdet registreras mottagande och avsändande av gods som går mellan länderna i euroområdet, medan för handeln med omvärlden registreras euroområdets utrikeshandel. Statistik för utrikeshandel är inte direkt jämförbar med export och import i nationalräkenskaperna, eftersom de senare förutom varuhandeln mellan euroområdet och utlandet och inom euroområdet även omfattar handel med tjänster.